



**MAB**  
MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

GUÍA DE BUENAS PRÁCTICAS  
**DE LAS ENTIDADES EMISORAS**  
EN EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

---

# ÍNDICE

<b>1. Introducción</b>	<b>4</b>	<b>3.2 Requisitos de permanencia</b>	<b>15</b>
		3.2.1 Información periódica	
		3.2.2 Información relevante y otra de interés para los inversores	
<b>2. El Mercado Alternativo Bursátil (MaB)</b>		<b>3.3 Difusión de la información</b>	<b>17</b>
2.1 Qué es el MaB.	6	3.3.1 Registro público y difusión de la información por el Mercado	
2.2 Ventajas del MaB.	7	3.3.2 Página web de la Entidad Emisora	
2.2.1 Financiación del crecimiento de la empresa		<b>3.4 El Hecho Relevante: una orientación práctica al procedimiento de identificación, clasificación, y comunicación</b>	<b>19</b>
2.2.2 Poner en valor la compañía		3.4.1 Concepto de información privilegiada	
2.2.3 Visibilidad, prestigio e imagen de marca		3.4.2 Sistema de Comunicación MaB de información relevante	
2.2.4 Liquidez para los accionistas		3.4.3 Tipología y título resumen de Hecho Relevante	
<b>3. Normativa y procedimiento de incorporación y permanencia en el MaB</b>		<b>3.5 Costes de incorporación y mantenimiento en el MaB</b>	<b>24</b>
3.1 Requisitos de acceso	10	<b>3.6 Supervisión del MaB, suspensión de contratación y exclusión de valores negociables</b>	<b>24</b>
3.1.1 Características de idoneidad de las entidades emisoras		3.6.1 Supervisión del MaB.	
3.1.2 Estatutos Sociales		3.6.2 Suspensión de la contratación de valores	
3.1.3 Capital en manos de accionistas minoritarios		3.6.3 Exclusión de valores negociables	
3.1.4 Contratación de Asesor Registrado y de Proveedor de Liquidez			
3.1.5 Documentación para solicitud de incorporación al MaB			
3.1.6 Tramitación de la solicitud e incorporación al Mercado			

<b>4. Proceso de incorporación al MaB: fases y principales agentes</b>			
4.1 Fases del proceso de incorporación y cotización en el MaB	26		
4.2 El Asesor Registrado (AR)	29		
4.2.1 Funciones y Servicios durante el proceso de incorporación			
4.2.2 Funciones y Servicios durante la permanencia			
4.3 La Entidad Colocadora (EC)	32		
4.3.1 Principales funciones de la EC en el proceso de acceso			
4.3.2 El análisis de la compañía			
4.3.3 La relación entre la EC y la EE en el periodo de permanencia en el Mercado.			
4.4 El Proveedor de Liquidez (PdL)	35		
4.4.1 Funciones del Proveedor de Liquidez, y relación con la EE.			
4.4.2 Contrato de provisión de liquidez.			
<b>5. El valor estratégico de una buena práctica en Relaciones con Inversores (RR.II.)</b>			
5.1 Concepto, misión y objetivos de las RR.II.	36		
5.2 Cómo definir y ejecutar el Programa y la Estrategia de Comunicación con Inversores	39		
		<b>6. Gobierno Corporativo: recomendaciones para construir un modelo de buen gobierno para las EEs en el MaB</b>	
		6.1 Definición de Gobierno Corporativo.	41
		6.2 Relevancia del Gobierno Corporativo.	41
		6.3 Principios básicos del Gobierno Corporativo.	41
		6.4 Las entidades emisoras del MaB y el Gobierno Corporativo.	42
		6.4.1. Adopción de reglamentos de la Junta General de Accionistas (JGA) y del Consejo de Administración.	
		6.4.2. Código o Reglamento interno de conducta del Consejo: contenidos básicos.	
		6.4.3. Comisión de Auditoría, Control y Cumplimiento.	
		6.4.4. El Informe de Gestión y las nuevas tendencias en “value reporting”.	
		<b>ANEXOS</b>	
		<b>Anexo 1. Relación de normativa relativa al Mercado Alternativo Bursátil, y a los mercados de valores españoles en general.</b>	<b>48</b>
		<b>Anexo 2. Criterios sobre la selección del tipo de Información Relevante.</b>	<b>50</b>

# 1

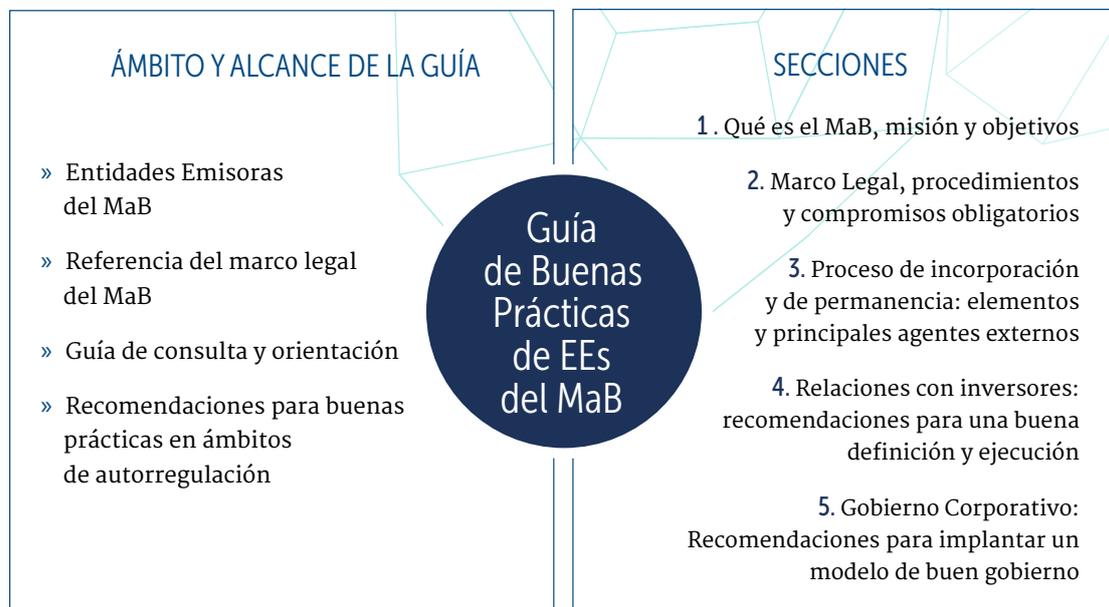
## INTRODUCCIÓN

Esta guía va destinada a las entidades emisoras del segmento de Empresas en Expansión del MaB (en adelante “EE”), tanto actuales como futuras, con el objeto de facilitarles el conocimiento de los aspectos clave para tomar correctamente la decisión de solicitar la incorporación al MaB y abordar de manera eficiente el proceso de salida al mercado. Adicionalmente la guía ofrece orientación para optimizar la gestión de la reputación e imagen de la compañía en el mercado a partir del día de su incorporación.

En este proceso, como luego veremos, será esencial el apoyo que la EE recibirá de su Asesor Registrado, que habrá de asistir a la compañía en cada una de estas fases. La guía destaca también la imprescindible colaboración entre empresas y Asesores Registrados.

En definitiva, la guía es una herramienta de consulta y orientación para las relaciones de la EE con el MaB y con el resto de grupos de interés como son los inversores y analistas financieros. Aprovechar las ventajas que el mercado ofrece a las EE va a depender mucho de su capacidad de generar confianza.

Desde el punto de vista normativo, esta guía no constituye una regulación de aplicación inmediata, pero sí aglutina, además del marco legal de obligado cumplimiento, un conjunto de recomendaciones en materia de procedimientos y políticas de actuación, basadas en las mejores prácticas y el buen juicio en cada caso. La guía determina el nivel que los órganos del MaB considerarán óptimo en la aplicación de sus normas y permite trazar una hoja de ruta para toda compañía participante del MaB que pretenda demostrar una buena práctica de transparencia, gestión y buen gobierno para construir una relación sólida y duradera con sus accionistas a largo plazo.



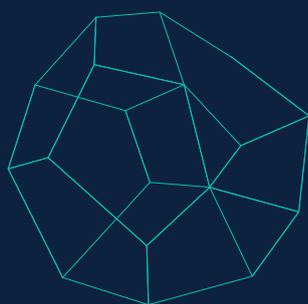
La guía se ha estructurado en cinco secciones. *La primera sección* ofrece la información de referencia básica para entender en qué consiste el MaB, su misión y objetivos, elementos necesarios para que la entidad emisora realice una primera valoración de lo que el MaB le puede aportar, y asimismo, analizar de manera preliminar si las características y el momento de la empresa se adaptan bien para considerar una posible incorporación al mismo.

*La segunda sección* se ocupa de describir el marco normativo para conocer los requisitos, procedimientos obligatorios para llevar a cabo un proceso de incorporación al mercado, así como el detalle de las fases identificadas en dicho proceso, con los aspectos clave que hay que tener en cuenta para desarrollarlo adecuadamente. En esta sección se dedica un apartado especial a los compromisos obligatorios de información que debe cumplir toda EE participante del MaB. Entre ellos, el entendimiento de la naturaleza e implicaciones que tiene la comunicación de la figura del “hecho relevante” resulta clave para el normal y eficiente funcionamiento del mercado.

*En la tercera sección*, la guía desarrolla cómo este proceso de incorporación requiere de la intervención de agentes asesores, externos a la EE, sin cuyo concurso no sería factible la salida al MaB y, mucho menos, la permanencia en el mismo.

Resulta esencial, por tanto, conocer el papel que desempeñan dichos agentes externos –el principal de ellos, el Asesor Registrado (AR), pero también, en su caso, la Entidad Colocadora (EC) de los títulos, y el Proveedor de Liquidez (PdL)– entender sus funciones y responsabilidades frente a la EE y el supervisor del mercado e identificar los aspectos clave para gestionar de manera eficiente las relaciones operativas de la propia EE con cada uno de ellos.

*La cuarta y quinta secciones* se ocupan de las políticas de comunicación con inversores, más conocidas como Relaciones con Inversores, y de las políticas de Gobierno Corporativo respectivamente, que en los últimos diez años se han convertido en elementos estratégicos de la gestión empresarial. Sin su definición y ejecución resulta inalcanzable mantener en el tiempo el objetivo de atracción y fidelización del capital, por el riesgo de pérdida de credibilidad y falta de transparencia que se produce en ausencia de una buena práctica en estas dos disciplinas.



**La guía determina el nivel que los órganos del MaB considerarán óptimo en la aplicación de sus normas y permite trazar una hoja de ruta para toda compañía participante del MaB que pretenda demostrar una buena práctica de transparencia, gestión y buen gobierno.**

## EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MaB)

### 2.1. QUÉ ES EL MaB.

El MaB es un mercado de acciones organizado y gestionado por las bolsas españolas, que por sus características de regulación y operativa está orientado a empresas de reducida capitalización que buscan aprovechar las ventajas que ofrece cotizar en un mercado de valores para apoyar sus proyectos de expansión y desarrollo.

En efecto, el MaB es un Sistema Multilateral de Negociación cuya regulación está diseñada a la medida de las empresas de pequeño y mediano tamaño, con costes y procesos adaptados a las características de éstas, para facilitarles el acceso a la financiación a través de capital, manteniendo al mismo tiempo unos niveles adecuados de transparencia y de obligaciones de información que generen la necesaria confianza en los inversores para su participación en el mercado. Como su reglamento indica, el Mercado, sus miembros y entidades participantes están sujetos a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Una de las principales características del MaB es su normativa singularizada para proporcionar el adecuado equilibrio entre transparencia y flexibilidad, que unidos a un entorno de contratación atractivo para los potenciales inversores, aportan a las empresas las importantes ventajas que conlleva cotizar en un mercado de renta variable. Además, el acceso al mercado supone para la empresa un compromiso de información permanente con sus accionistas en particular, y con el mercado en general, y una disciplina que transforma positivamente su modelo de gestión.

Las pequeñas y medianas empresas desempeñan un papel fundamental en la economía española, de hecho más del 99% de las empresas españolas son pymes. Estas emplean al 80% de la fuerza laboral de nuestro país y representan el 65% del PIB español. Todas ellas necesitan diversificar sus fuentes de financiación, complementando el crédito bancario y están dispuestas cada vez más a abrir su capital social a nuevos accionistas que confíen en un proyecto de crecimiento. A través del MaB pueden optimizar su estructura de capital y balance para alcanzar sus objetivos.

El Mercado Alternativo Bursátil tiene como cometido fundamental facilitar a estas empresas un acceso sencillo y eficiente al mercado de valores y de esta manera contribuir a su crecimiento y a poner en valor su negocio.

El MaB está destinado preferentemente a inversores profesionales, si bien está abierto también a inversores particulares. Los inversores en las empresas negociadas en el MaB deben ser conscientes de que asumen un riesgo mayor que el que supone la inversión en otras empresas más grandes y trayectoria más dilatada, que cotizan en la Bolsa. La inversión en empresas MaB debe contar con el asesoramiento adecuado de un profesional independiente.

Para reforzar la transparencia de las compañías se ha introducido la figura novedosa de los “Asesores Registrados”, profesionales especializados en colaborar con las empresas en todo el proceso, tanto de acceso, como de permanencia en el mercado, monitorizando al mismo tiempo el cumplimiento normativo de las obligaciones de información de las empresas con acciones negociadas en el MaB.

Adicionalmente, las entidades emisoras cuentan con un Proveedor de Liquidez”, o intermediario que ayuda a buscar la contrapartida necesaria para que la formación del precio de sus acciones sea lo más eficiente posible, al tiempo que facilita su liquidez.

Además, es objetivo del MaB convertirse, para las compañías que alcanzan la dimensión adecuada, en una plataforma de aprendizaje que les permita plantearse su posterior cotización en el mercado secundario oficial, la Bolsa. Para todo ello, Bolsas y Mercados Españoles (BME) aporta su experiencia y tecnología en el diseño de este mercado y en los procedimientos operativos de contratación, liquidación y difusión de información.

Aparte de las empresas en expansión, en otros segmentos del MaB cotizan otro tipo de compañías, como las Sicav (Sociedades de Inversión de Capital Variable), las Socimi (Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario), las ECR (Entidades de Capital Riesgo) y las SIL (Sociedades de Inversión Libre).

## 2.2 VENTAJAS DEL MaB.

El mercado de valores puede ser una plataforma idónea para el crecimiento de las empresas. El acceso a financiación, el incremento de visibilidad, una valoración continua basada en la oferta y la demanda, y la liquidez de las acciones de la empresa, son las principales ventajas que el MaB ofrece a las empresas en expansión para que puedan gestionar sus proyectos con mayor eficiencia y acelerar los procesos necesarios para ello. Efectivamente, estas oportunidades que ofrece el mercado pueden conformar un círculo virtuoso en la expansión de las empresas. El incremento de visibilidad de la empresa facilita el acceso a más inversores y, por tanto, a una financiación más eficiente; asimismo, un mayor número de inversores incrementa la liquidez de las acciones y contribuye a una valoración objetiva de la empresa en el mercado.

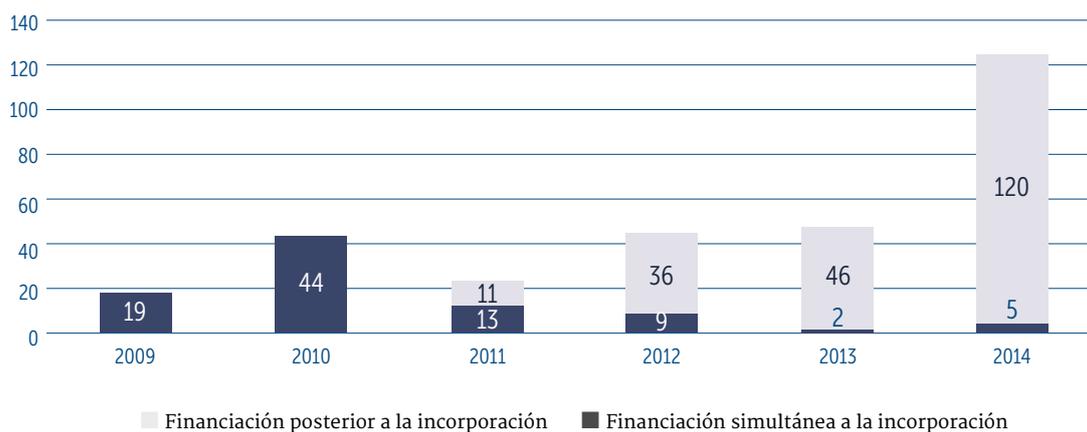
Es importante señalar que todas estas ventajas no se materializan sólo con la inercia de culminar un proceso de

incorporación al mercado en primera instancia. Aprovechar las oportunidades que ofrece el MaB a la entidad emisora dependerá de su capacidad para atraer inversores y fidelizarlos, y para ello, como veremos más adelante en esta guía, además del escrupuloso cumplimiento de la normativa del mercado, la entidad emisora deberá demostrar una adecuada política de información y comunicación con los inversores más allá de los mínimos legales, y un modelo de gobierno corporativo acorde con la responsabilidad de una compañía que cuenta con nuevos accionistas y unas obligaciones de transparencia con el mercado.

### 2.2.1 Financiación del crecimiento de la empresa

La participación en un mercado de valores como el MaB, facilita el acceso a financiación de recursos propios para empresas de reducida capitalización. Una gestión eficiente debe perseguir no sólo la obtención de los recursos necesarios, sino el mantenimiento y gestión del equilibrio entre fondos propios y ajenos.

EVOLUCIÓN ANUAL DE CAPITAL CAPTADO A TRAVÉS DEL MaB



La financiación a través de recursos propios es, por tanto, imprescindible para aportar a la expansión de la empresa características de solidez, flexibilidad y reducción de riesgo financiero.

En particular, debe destacarse la posibilidad de adquirir otras empresas entregando a cambio acciones emitidas “*ad hoc*” por la empresa con acciones negociadas en el MaB. Estas ampliaciones de capital no dinerarias son frecuentes y representan buena parte de los recursos obtenidos por las EE.

### 2.2.2 Poner en valor la compañía

La participación en un mercado de valores permite fijar diariamente un precio de referencia para las acciones. Este valor de mercado constituye una diferencia fundamental frente a la compañía no cotizada ampliando su capacidad de endeudamiento. Además, mejora las condiciones de acceso al mercado de deuda debido a la repercusión positiva en términos de perfil de riesgo que tiene para la compañía disponer de una valoración de mercado continua, y una mayor visibilidad y transparencia de sus cuentas, gestión y expectativas.

La valoración de las acciones se basará fundamentalmente en las expectativas de negocio de la compañía, y en su capacidad para materializarlas. Como veremos más adelante en esta guía, la gestión de dichas expectativas por parte de la compañía a través de los diferentes canales y herramientas de comunicación con inversores es una responsabilidad estratégica.

### 2.2.3 Visibilidad, prestigio e imagen de marca

El MaB, no cabe duda, incrementa la exposición pública de las empresas en él negociadas y por tanto su visibilidad. Este hecho, en la medida que se gestione correctamente, supone un activo intangible para la entidad emisora de

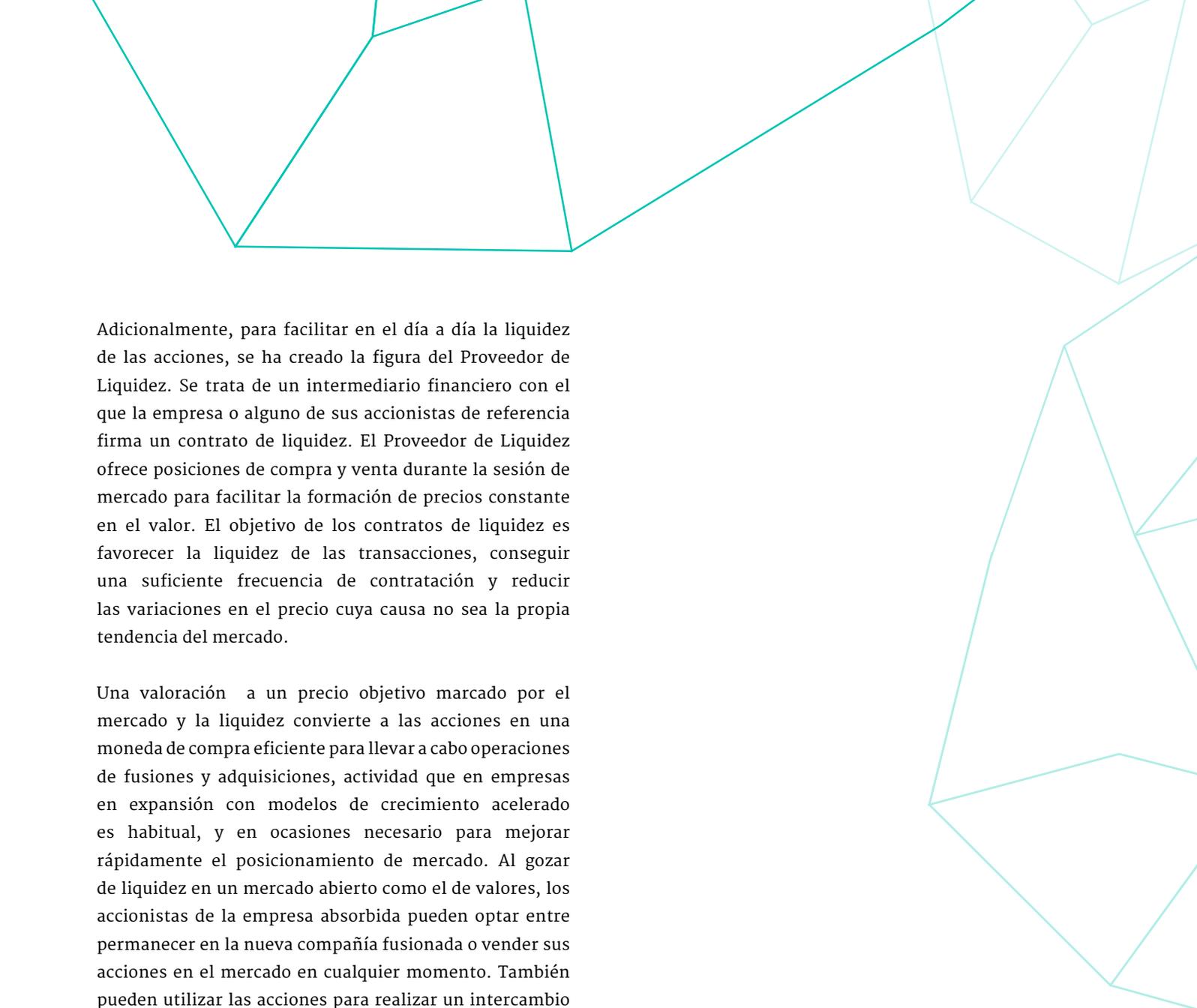
gran valor. La cotización aporta a la empresa solvencia, transparencia y prestigio. Una empresa que ha logrado incorporarse al MaB ha tenido que adaptar su cultura corporativa y sus procesos internos a un nuevo entorno de gestión más exigente. Hay que tener en cuenta que el MaB supone para las empresas en él negociadas un escaparate que abre nuevas posibilidades de obtener una mayor cobertura mediática, y por supuesto seguimiento de los analistas e inversores que necesitan información para formarse una expectativa respecto al valor.

Además, la mejora de imagen y visibilidad es un elemento que a la entidad emisora le va a mejorar su posicionamiento y relaciones frente a otro tipo de accionistas o grupos de interés como los clientes, proveedores y los propios intermediarios financieros, y por supuesto permitirá la atracción de nuevos inversores que anteriormente no habían identificado la empresa como alternativa de inversión.

### 2.2.4 Liquidez para los accionistas

Cotizar en el MaB genera una mayor liquidez de las acciones, y este atributo es esencial para aumentar el atractivo y valor de las empresas con acciones negociadas en el MaB.

En ocasiones, en los procesos de incorporación al MaB, sobre todo en compañías controladas por grupos familiares, se interpreta que cotizar en un mercado equivale a perder el control de la empresa a través de la venta de acciones. Esto es incorrecto, ya que ambas situaciones, mayor liquidez y mantenimiento del control de la propiedad, son compatibles. Al contrario, puede facilitar la continuidad de la empresa al dar solución a la salida de un accionista relevante o propiciar otras fórmulas de relevo generacional. Así mismo, permite a los socios controladores aliviar la concentración patrimonial que a menudo se produce en el caso de una empresa familiar cuyas acciones no negocian en un mercado.



Adicionalmente, para facilitar en el día a día la liquidez de las acciones, se ha creado la figura del Proveedor de Liquidez. Se trata de un intermediario financiero con el que la empresa o alguno de sus accionistas de referencia firma un contrato de liquidez. El Proveedor de Liquidez ofrece posiciones de compra y venta durante la sesión de mercado para facilitar la formación de precios constante en el valor. El objetivo de los contratos de liquidez es favorecer la liquidez de las transacciones, conseguir una suficiente frecuencia de contratación y reducir las variaciones en el precio cuya causa no sea la propia tendencia del mercado.

Una valoración a un precio objetivo marcado por el mercado y la liquidez convierte a las acciones en una moneda de compra eficiente para llevar a cabo operaciones de fusiones y adquisiciones, actividad que en empresas en expansión con modelos de crecimiento acelerado es habitual, y en ocasiones necesario para mejorar rápidamente el posicionamiento de mercado. Al gozar de liquidez en un mercado abierto como el de valores, los accionistas de la empresa absorbida pueden optar entre permanecer en la nueva compañía fusionada o vender sus acciones en el mercado en cualquier momento. También pueden utilizar las acciones para realizar un intercambio accionario con accionistas de otras empresas para darse entrada mutuamente en sus compañías con una participación significativa.

## NORMATIVA Y PROCEDIMIENTO DE INCORPORACION Y PERMANENCIA EN EL MaB

La normativa del MaB se ha diseñado para adaptar las condiciones de acceso a las características de las empresas a las que está orientado, en general de reducida capitalización y alto potencial de crecimiento. Esta flexibilidad no significa que el MaB no cuente con una regulación que tenga en cuenta los intereses del inversor, y facilite unos adecuados estándares de transparencia informativa por parte de las EEs que les permita generar confianza. Todo lo contrario, una de las características diferenciadoras de este mercado es la obligatoriedad que tienen las EEs de contratar los servicios de determinadas entidades especializadas, tanto en asesoramiento como en operativa de mercado para contribuir al equilibrio necesario entre flexibilidad normativa y compromiso con la transparencia.

La normativa vigente del MaB distingue entre requisitos y obligaciones propios del proceso de acceso al mercado y aquellas obligaciones que se exige a las EEs para la permanencia en el MaB. Veamos en detalle cada uno de ellos.

### 3.1 REQUISITOS DE ACCESO

Los requisitos iniciales que se exigen a las EEs candidatas a salir al MaB están recogidos en la Circular 2/2014 del *Texto refundido de los requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el mercado alternativo bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión*. Estos requisitos tienen como fin establecer unos criterios de idoneidad e informativos para la incorporación al MaB.

#### 3.1.1 Características de idoneidad de las entidades emisoras

En primer lugar, y al igual que ocurre en los mercados secundarios oficiales, sólo podrán incorporarse al mercado alternativo bursátil aquellas acciones emitidas por sociedades anónimas, españolas y extranjeras, que tengan su capital social totalmente desembolsado y respecto de las que no haya restricción legal o estatutaria alguna que impida la negociación y transmisibilidad de sus acciones. Además, las acciones estarán representadas por anotaciones en cuenta.

En segundo lugar, en cuanto al régimen contable aplicado a la información financiera que difundan las sociedades del MaB, las EEs podrán optar a ajustarse a los siguientes estándares:

- a. Si la sociedad está constituida en un país del Espacio Económico Europeo, podrá escoger entre las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), o el estándar contable nacional de su estado miembro.
- b. Si la sociedad está constituida en un país no miembro, podrá optar entre NIIF o US GAAP.

En tercer lugar, deben demostrar un determinado nivel de desarrollo del negocio y para ello, la normativa señala que deberán contar con:

- » Comercialización de productos o servicios o haber ya desarrollado actuaciones relevantes directamente referidas a la preparación de esa actividad comercializadora.
- » Ingresos significativos como consecuencia de esa comercialización o de transacciones, operaciones y aportaciones financieras fundamentadas en las actuaciones preparatorias que las EEs hubieran ya llevado a cabo.
- » Contar con dos ejercicios completos, o en su defecto deberán presentar unas previsiones o estimaciones, relativas al ejercicio en curso y al siguiente en las que, al menos, se contenga información cuantitativa, y comparable en formato a la de la información periódica, en las partidas de ingresos o ventas, costes, gastos generales, gastos financieros, amortizaciones y beneficio antes de impuestos. En este caso, el Consejo de Administración habrá de aprobar estas previsiones o estimaciones y notificarlo al mercado con indicación detallada, en su caso, de los votos en contra. Esta información deberá remitirse hasta que la antigüedad de la compañía alcance tres ejercicios. En todo

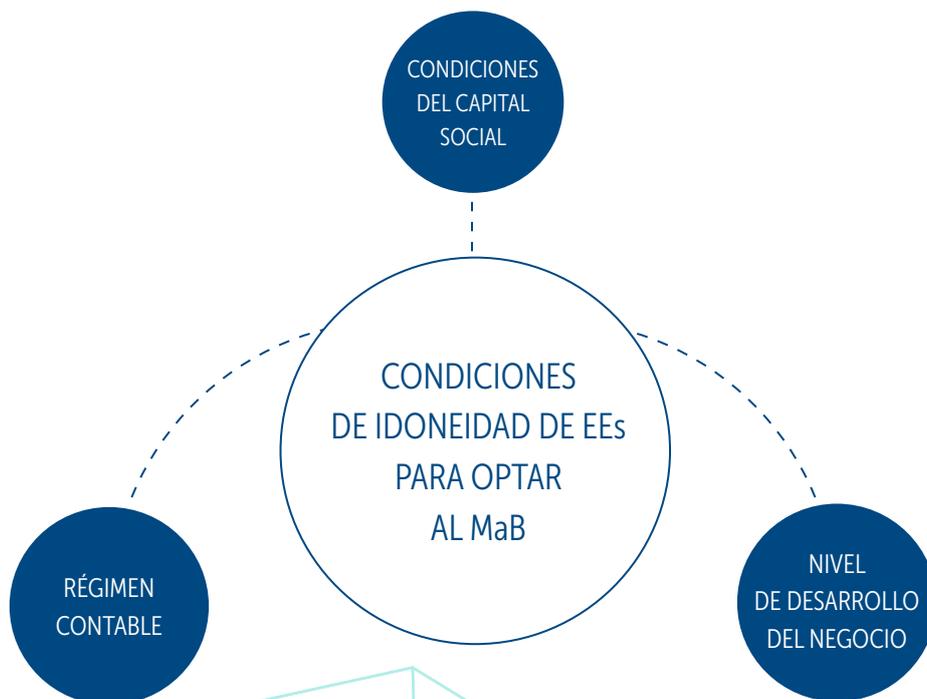
caso, en el supuesto de que la actividad de la sociedad tenga una antigüedad inferior a dos años, los accionistas de referencia y los principales directivos deberán comprometerse a no vender acciones ni realizar operaciones equivalentes a ventas de acciones dentro del año siguiente a la incorporación de la sociedad al Mercado.

El hecho de proveer al mercado con estimaciones de resultados futuros, debe considerarse con gran prudencia. Puede condicionar el éxito de la incorporación al mercado si los inversores no las consideran realistas y además, a partir del momento de incorporación al mercado, en cada comunicación de resultados estos inversores van a realizar un escrutinio de la sostenibilidad de dichas estimaciones. En este sentido, la consistencia con que se hayan formulado estas previsiones y la estrategia de gestión de expectativas y por tanto de cumplimiento de las mismas, va a condicionar en gran medida la credibilidad del equipo directivo y de la compañía ante los inversores. Es por ello

necesario que este ejercicio de proyecciones de resultados esté asistido por expertos independientes, entre ellos el Asesor Registrado, que valorarán la solidez de las mismas y en consecuencia la potencial respuesta y credibilidad que les pueda otorgar el inversor.

Debe quedar claro que la obligación de presentar previsiones se aplica exclusivamente a aquellas compañías con una existencia *inferior* a dos años. En los demás casos, su presentación es voluntaria y sólo debería utilizarse si la EE cuenta con un modelo de negocio que le permita anticipar con cierta seguridad sus ingresos, costes, EBITDA, etc.

La extensión de su proyección en el tiempo y el detalle de los datos ofrecidos debe ser también muy prudente: en general, dar cifras más allá de dos ejercicios suele incrementar la posibilidad de desviarse de las mismas. De modo análogo, las previsiones presentadas deberían referirse en lo posible sólo a aquellos epígrafes clave en las cuentas o indicadores de gestión de cada empresa.



## REQUISITOS DE ACCESO AL MaB

### Requerimientos jurídicos

- Forma jurídica: sociedad anónima.
- Capital social totalmente suscrito y desembolsado.
- Inexistencia de restricción legal o estatutaria a la transmisibilidad acciones.
- Acciones representadas mediante anotaciones en cuenta.

### Requerimientos de actividad y contables.

- Comercialización de productos o servicios o haber desarrollado actuaciones relevantes referentes a la preparación.
- Ingresos significativos como consecuencia de esa comercialización o de transacciones, operaciones y aportaciones financieras.
- Dos ejercicios completos o, en su defecto, presentar previsiones relativas al ejercicio en curso y al siguiente.
- Si la antigüedad de la actividad es inferior a dos años, compromiso de no transmisión de un año de principales accionistas y directivos.
- Régimen contable: Estándar contable nacional, NIIF o US GAAP.
- Cuentas anuales de los tres últimos ejercicios con el informe de auditoría correspondiente a cada uno.

### Requerimientos estatutarios

- Transmisión cambio de control
- Participaciones significativas
- Comunicación de pactos parasociales
- Exclusión de negociación

### Requerimientos actividad bursátil

- Difusión accionarial. Las acciones de las que sean titulares accionistas con porcentajes inferiores al 5% del capital social deberán representar un valor estimado mínimo no inferior a 2.000.000 euros.
- Designación de Asesor Registrado
- Designación de Proveedor de Liquidez

### 3.1.2 Estatutos Sociales

Los requisitos de acceso al MaB recogen asimismo condiciones en el ámbito de la transparencia y el buen gobierno de las EEs. En concreto, los estatutos sociales deben incorporar las siguientes previsiones:

- » Obligación del accionista de comunicar al emisor la adquisición o pérdida de participaciones que alcancen, superen o desciendan del 10% del capital social.
- » Obligación de los miembros del consejo y altos directivos de comunicar la adquisición o pérdida de participaciones que alcancen, superen o desciendan del 1% del capital social.
- » Obligación de los accionistas de comunicar al emisor la suscripción, prórroga o extinción de pactos parasociales.
- » Obligación del emisor de adquirir las participaciones de accionistas minoritarios no conformes en caso de exclusión voluntaria del Mercado.
- » Obligación del accionista que reciba una oferta de compra que determine que el adquirente vaya a ostentar una participación superior al 50% de no transmitir a menos que el adquirente ofrezca a todos los accionistas la compra de sus acciones en las mismas condiciones.

### 3.1.3 Capital en manos de accionistas minoritarios

La normativa para el acceso al MaB establece unos requisitos mínimos de difusión del capital previo a la cotización del MaB, que en caso de no darse se podrá alcanzar mediante oferta de venta o de suscripción, pública o no. En el caso de que las acciones incorporadas hayan sido previamente objeto de una oferta, el valor estimado de las acciones objeto de oferta no podrá ser inferior a dos millones de euros y deberá ser titularidad de accionistas con un porcentaje inferior al 5 % del capital social.

Si se solicita la incorporación al MaB sin oferta previa, las acciones de las que sean titulares accionistas con porcentajes inferiores al 5% del capital social deberán representar en conjunto un valor estimado no inferior a dos millones de euros.

### 3.1.4 Contratación de Asesor Registrado y de Proveedor de Liquidez

Aspectos tan relevantes para la eficiencia del mercado de valores como colaborar con la EE para un mejor cumplimiento de la normativa establecida o promover la liquidez de las acciones en el mercado, son recogidos en esta circular a través de la creación de las figuras del Asesor Registrado (AR), y del Proveedor de Liquidez (PdL), respectivamente.

En efecto, la EE está obligada a designar a un Asesor Registrado que le va a asistir en el cumplimiento de las obligaciones de información impuestas por el MaB, tanto en el proceso de incorporación al mercado, como durante la etapa de permanencia en el mismo. Este asesoramiento va más allá de ayudar a cumplimentar los diferentes documentos exigidos por el mercado, ya que el AR debe también valorar la idoneidad de la EE para ser candidata a participar en el MaB, y esta validación supone, entre otras actuaciones, llevar a cabo un proceso de “*due diligence*” de la compañía. Este y otros aspectos de las competencias del AR se detallan en el apartado de esta guía dedicado a presentar el proceso de incorporación al mercado en sus fases diferenciadas y agentes. En este sentido conviene destacar que el AR no actúa sólo como un mero consultor,

ya que además asume la responsabilidad de comunicar al supervisor del mercado cualquier potencial incumplimiento de la EE respecto a las obligaciones estipuladas, ejerciendo por tanto una labor de monitorización del desempeño de su cliente en este aspecto.

Por otro lado, la EE deberá suscribir un contrato con un Proveedor de Liquidez, cuya misión es facilitar la negociación del valor dando contrapartida con determinados límites, de acuerdo con lo establecido en el punto 8 de la Circular 7/2010 de Normas de Contratación de acciones de empresas en expansión a través del Mercado Alternativo Bursátil.

### 3.1.5 Documentación para solicitud de incorporación al MaB

Una vez realizado el análisis de idoneidad, en cuanto al cumplimiento de requisitos previos, la EE, con la asistencia de su AR, está obligada a aportar una serie de documentos para solicitar la incorporación al mercado.

Además del *Escrito de Solicitud* formal de incorporación de los valores negociables realizado por el emisor o en su defecto por cualquier Miembro del Mercado, la EE acompañará la acreditación del cumplimiento de los requisitos referidos con anterioridad, y alternativamente el denominado *Documento Informativo de Incorporación al Mercado*, o bien el Folleto Informativo registrado en la CNMV.

La regulación del MaB en este apartado ha tenido en consideración las características generales de las compañías de reducida capitalización. Ahora bien, la opción de poder elaborar el Documento Informativo de Incorporación, en vez del Folleto Informativo que debe aprobar la CNMV sólo podrá producirse en el caso que la EE se acoja a alguna de las condiciones que la Ley del Mercado de Valores estipula para limitar la definición de oferta pública de venta de acciones (OPV):

- » que la oferta vaya dirigida exclusivamente a inversores cualificados,
- » o a menos de 150 personas físicas o jurídicas, sin incluir inversores cualificados,

- » las ofertas dirigidas a inversores que adquieran valores por un mínimo de 100.000 euros por inversor,
- » las ofertas de valores cuyo valor nominal unitario sea al menos 100.000 euros,
- » y las ofertas que tengan un importe total inferior a 5.000.000 euros, cuyo límite se calculará en un periodo de 12 meses.

Además, al margen de las obligaciones que la normativa general del mercado de valores y la CNMV establezcan, la EE se comprometerá a remitir al Mercado para su difusión la información relevante que, con carácter periódico o puntual, pueda afectar a la negociación de sus acciones y esté prevista en las normas reguladoras del Mercado.

En el anexo 1 de la Circular 2/2014 se detalla el contenido de información que, como mínimo, deberá incluir el mencionado Documento Informativo de Incorporación. En este punto conviene resaltar que el MaB sólo establece los niveles mínimos de información de este documento, pero no los límites máximos, y una buena práctica en la ejecución de este proceso, aconsejaría un trabajo coordinado entre EE, AR y Entidad Colocadora (EC) para determinar el nivel de detalle necesario de aquellos items que por las características de la EE y de su actividad debieran incorporarse para facilitar al inversor su toma de decisión de acudir o no a la oferta o comprar acciones cuando se incorpore al mercado.

Cabe destacar que entre la documentación a aportar en el Documento Informativo de Incorporación se ha de incluir la información financiera auditada correspondiente a los tres últimos ejercicios o al período más corto de actividad del emisor. La elección del auditor más adecuado a la nueva etapa que la compañía va a encarar es de suma importancia y debe tener en cuenta las aspiraciones de expansión de la compañía, en particular en el ámbito internacional y la

incorporación de nuevos inversores, para quienes el auditor debe ser una figura que transmita la máxima confianza.

El Comité de Coordinación e Incorporaciones del MaB podrá aceptar como Documento Informativo de Incorporación el mismo documento que haya servido para la admisión a negociación en un mercado extranjero equivalente, con las actualizaciones y adaptaciones que en cada caso estime oportunas.

En el caso de valores negociables previamente admitidos a negociación en una Bolsa de Valores se recabará de la Bolsa en cuestión los documentos de índole informativa que la entidad emisora tuviera presentados a efectos de que puedan hacerse valer para el cumplimiento de la información inicial exigida por el mercado.

### **3.1.6 Tramitación de la solicitud e incorporación al Mercado**

Recibida la solicitud, se dará traslado de ella al Comité de Coordinación e Incorporaciones, que evaluará si los valores negociables cuya incorporación se solicita reúnen los requisitos exigidos para ello. Asimismo, el Mercado se encargará de poner en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la solicitud y documentación recibida.

El Comité de Coordinación e Incorporaciones elevará al Consejo de Administración el informe de evaluación junto con la correspondiente propuesta de acuerdo.

El Consejo de Administración deberá pronunciarse sobre las incorporaciones solicitadas en el plazo máximo de tres meses.

Los acuerdos de incorporación figurarán en un registro público, serán publicados en el Boletín del Mercado y se comunicarán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo con el régimen previsto en el Reglamento del Mercado.

## 3.2 REQUISITOS DE PERMANENCIA

Una vez producida la incorporación de las acciones de la EE al Mercado, los inversores y analistas necesitan conocer la evolución de la sociedad en términos de resultados operativos y económico-financieros, para valorar el grado de cumplimiento de las expectativas formadas durante el proceso de incorporación, y analizar si las proyecciones a futuro requieren revisión a partir de la nueva información que la sociedad difunda al Mercado.

Al igual que sucede en el mercado secundario oficial a través de las normas de la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores (LMV) desarrolladas en el Real Decreto 1362/2007, el MaB, en este caso mediante la Circular 9/2010, establece para las EEs una serie de obligaciones de información periódica y puntual para la permanencia en el Mercado, que deben realizar siempre previa verificación de sus AR.

Esta normativa es muy similar a la recogida en la LMV. De hecho, la información relevante que se describe en el punto 3.2.2 es la misma que ha de facilitarse por los emisores a la CNMV. No obstante, hay algunas diferencias importantes en cuanto a la periodicidad de la información de los estados financieros, el detalle o desglose de los mismos, así como en alguno de los límites acotados a la revelación de participaciones significativas en el capital. Veamos en más detalle cada una de las obligaciones.

### 3.2.1 Información periódica

La normativa del MaB, en su Circular 9/2010, establece los siguientes requisitos de remisión de información mínimos.

#### Información financiera semestral

La EE deberá remitir al Mercado el informe financiero semestral no auditado correspondiente a los primeros seis meses de cada ejercicio, en formato comparable con la información anual. Este informe equivale a las cuentas anuales resumidas e individuales de la sociedad, o en

su caso las correspondientes al grupo consolidado. En dicho informe se deberá incluir, además de las cuentas abreviadas, un Informe de Gestión intermedio que, entre otros aspectos, recoja cualquier hecho significativo ocurrido durante el semestre y en su caso, la actualización y grado de cumplimiento de las previsiones de negocio recogidas en el *Documento Informativo de Incorporación*, o en cualquier difusión posterior a su incorporación al Mercado que hubiese realizado la sociedad. Este registro de información semestral se realizará dentro de los tres meses siguientes al final del primer semestre de cada ejercicio.

#### Información financiera anual

La EE deberá remitir al Mercado, en este caso dentro de los cuatro meses siguientes al cierre contable del ejercicio, las cuentas anuales auditadas en formato ajustado a lo señalado en la Circular de Requisitos y Procedimiento aplicables a la Incorporación y Exclusión en el Mercado Alternativo Bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión, así como el correspondiente Informe de Gestión. También en el caso de la Información Anual aplican los mismos requerimientos que se señalaron en el caso de la Información Semestral, si las hubiera, respecto a la comunicación de actualización y grado de cumplimiento de previsiones.

#### Participaciones significativas

Conviene señalar que, con carácter semestral, dentro de los 10 días siguientes al cierre del semestre, la EE está obligada a comunicar al Mercado la identificación que posea de aquellos accionistas con su respectiva participación en el capital, siempre que sea superior al 10%.

#### Desviaciones significativas de previsiones

La Circular 2/2014, en su anexo 1 descriptivo del Documento Informativo de Incorporación al Mercado, y la Circular 1/2011, en sus anexos, establecen que en el caso de que, de acuerdo con la normativa del

Mercado Alternativo Bursátil o a voluntad del emisor, se cuantifiquen previsiones o estimaciones de carácter numérico sobre ingresos y costes futuros (ingresos o ventas, costes, gastos generales, gastos financieros, amortizaciones y beneficio antes de impuestos) se deberá indicar expresamente que la inclusión de este tipo de previsiones y estimaciones implicará el compromiso de informar al mercado, a través del MaB, en cuanto se advierta como probable que los ingresos y costes difieren significativamente de los previstos o estimados. En todo caso, se considerará como tal una variación, tanto al alza como a la baja, igual o mayor a un 10 por ciento. No obstante lo anterior, por otros motivos, variaciones inferiores a ese 10 por ciento podrían ser significativas. Una declaración de la compañía con ese compromiso se incluye también en el Documento Informativo.

En consecuencia, no debe esperarse al momento de remisión de la información financiera periódica para hacer pública una desviación significativa sino que ha de comunicarse de inmediato. De hecho, al menos coincidiendo con los dos semestres contables y en el plazo de 15 días desde su cierre, se recomienda que los emisores comprueben y, en su caso, comuniquen las desviaciones significativas en sus previsiones, como mínimo en las cifras de ingresos y gastos. La comunicación debe incluir la cifra aproximada de la desviación o al menos un rango mínimo y máximo de la misma. Debe aportarse una explicación sobre las causas y circunstancias que han conducido a tal diferencia en las mismas; explicación sobre medidas correctoras; y, en su caso, determinar si las desviaciones registradas conllevarán modificaciones de las previsiones para periodos posteriores si las hubiere o se mantienen invariables.

Es importante comprobar también que se cumple el requisito, fijado en las mencionadas Circular 2/2014 y Circular 1/2011, de aprobación del Consejo de Administración de estas previsiones o estimaciones, con indicación detallada, en su caso, de los votos en contra. Esta aprobación es necesaria tanto en el caso de un plan de negocio publicado coincidiendo con la incorporación inicial al MaB o posteriormente a la misma, como en el caso de modificaciones posteriores a cualquiera de ellos.

Como ya se ha mencionado, proveer al mercado de estimaciones o previsiones de resultados futuros es un elemento delicado. A partir del momento de incorporación al mercado, en cada comunicación de resultados los inversores van a realizar un escrutinio de la sostenibilidad de dichas estimaciones. En este sentido la consistencia con que se hayan formulado estas previsiones, y la estrategia de gestión de expectativas, y por tanto de cumplimiento de las mismas, va a condicionar en gran medida la credibilidad del equipo directivo y de la compañía ante los inversores.

Cumplidos estos requisitos básicos de información periódica la EE, junto con su AR, debería valorar las ventajas y capacidad de superarlos, lo cual se consideraría una buena práctica por el MaB y se recibiría por los inversores como un compromiso muy positivo con la transparencia.

En este sentido, dependiendo del caso de cada EE, su actividad y capacidad para registrar altos crecimientos, seis meses podrían parecer demasiado tiempo sin noticias sobre la evolución del negocio, por lo que sería razonable pensar que un esfuerzo destinado a publicar *resultados correspondientes al primer y tercer trimestre*, sería bien valorado por los inversores y analistas en la medida que les facilita el seguimiento y análisis con mayor periodicidad, aportando más visibilidad y transparencia al comportamiento de la EE en el mercado. Varias compañías del MaB ya lo hacen.

Del mismo modo, si durante el periodo analizado, la compañía ha acometido alguna adquisición o fusión que modifica su perímetro de consolidación, resulta recomendable la preparación de *estados financieros pro forma*, como complemento de la información financiera basada en la normativa contable y siempre bajo criterios comparables. El objetivo será el permitir aislar el efecto de la transacción para poder analizar sobre bases homogéneas la evolución real de las diferentes partidas de los estados financieros sobre tasas de crecimiento o disminución orgánicas.

Por otro lado, si bien no es preceptivo que las cuentas semestrales estén auditadas, algunas compañías han decidido formular estas cuentas y someterlas a una *revisión*

limitada de su auditor, lo que aporta una seguridad extra a los inversores destinatarios de la información.

### 3.2.2 Información relevante y otra de interés para los inversores

En referencia a las obligaciones de información de carácter puntual, la normativa del MaB se pliega a la normativa general del mercado de valores español recogida en el Real Decreto 1333/2005 de 11 de Noviembre que desarrolla la LMV, será aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir los valores y, por tanto, pueda influir de forma sensible en su cotización.

Sobre las EE recae la responsabilidad, ante las autoridades supervisoras y ante el mercado en general, de facilitar diligentemente esta información.

La decisión de comunicar una información como “hecho relevante” es uno de los aspectos más controvertidos y que levanta más interrogantes en la gestión cotidiana de las relaciones entre las EEs y los mercados de valores. Esta guía le dedica en el punto 3.4 un apartado especial con el objeto de dar una orientación práctica a las EEs respecto a cuándo pueden considerar que una información relevante debe hacerse pública a través de la figura del hecho relevante, qué tipología de supuestos podemos identificar respecto a la información relevante, y cuál es el procedimiento previsto por el Mercado para la comunicación y difusión del hecho relevante.

Otras informaciones a facilitar con carácter obligatorio e inmediato por parte de las EEs son las siguientes:

- » **Participaciones significativas** de cualquier accionista, de las que tenga conocimiento la EE, que alcance, supere o descienda del 10% del capital social y sucesivos múltiples.
- » **Operaciones realizadas por administradores y directivos**, que tenga conocimiento la EE, sobre acciones de la misma que alcance, supere o descienda del 1% de su capital social o cualquier múltiplo.

- » **Pactos Parasociales** de cuya suscripción, prórroga o extinción tenga conocimiento la EE, siempre que restrinjan la transmisibilidad de las acciones o que afecten al derecho de voto de los accionistas.

## 3.3 DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN

### 3.3.1 Registro público y difusión de la información por el Mercado

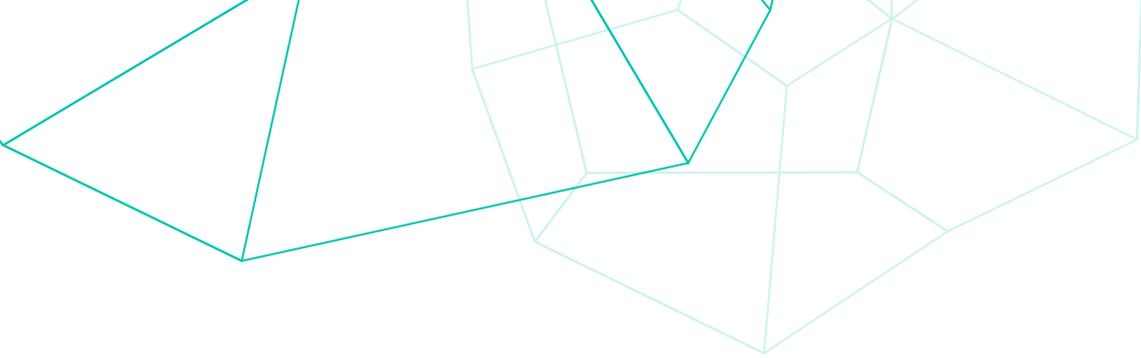
Uno de los principios de actuación de todo mercado de valores en relación al acceso a la información relevante de las EE por parte de los inversores y resto de grupos de interés es proveer de los medios necesarios para garantizar la disponibilidad de la misma a los interesados bajo principios de igualdad, y con el objeto de reducir al máximo cualquier posible riesgo de información asimétrica.

En este sentido, el MaB prevé en su normativa que la información periódica y relevante comunicada por la EE será publicada en la página web del Mercado, quien la remitirá a la CNMV.

Así mismo, la EE deberá publicar en su página web la misma información remitida al Mercado. La EE habrá de tener en cuenta el tiempo necesario para preparar la información de acuerdo con su AR y siempre que sea posible, su difusión se realizara a mercado cerrado (después del cierre de la sesión o con antelación suficiente a su apertura).

### 3.3.2 Página web de la Entidad Emisora

En los últimos años, los medios electrónicos y en especial Internet, se han constituido como canales muy eficientes para difundir información de manera simultánea y a grandes audiencias, por lo que en el caso del mercado de valores resultan esenciales para mantener informados a sus grupos de interés. Es por ello que, junto a la web del MaB, la normativa obliga a la EE a disponer de una página web en la cual incluirá, desde el momento de la incorporación, los documentos públicos que se vayan aportando al Mercado.



Por tanto, la sociedad deberá publicar en su página web toda aquella información remitida al Mercado de conformidad con la Circular 9/2010.

Este hecho se justifica plenamente porque en el sitio web corporativo de las EEs, el apartado habitualmente denominado como “*Información para accionistas e inversores*”, en muchas ocasiones, constituye la primera fuente de consulta de información de aquellos inversores que se acercan por primera vez a la compañía, y en algunas otras, puede ser el principal canal de comunicación para interactuar con el conjunto de agentes del mercado con el que se relaciona.

Sin embargo, en algunas ocasiones, las EEs configuran sus sitios web con fines más comerciales que corporativos,

dificultando la localización y usabilidad de la información relevante para otro tipo de audiencias diferentes de sus clientes, como pueden ser inversores o analistas. En este sentido sería recomendable diferenciar claramente en la web los contenidos de la información corporativa relevante a través de una arquitectura adecuada del sitio web, o disponiendo de un dominio corporativo en Internet, independiente del utilizado con fines de negocio o comerciales.

Asimismo el sitio web debe construirse con una arquitectura que favorezca la navegación y usabilidad por parte de la persona que accede. El siguiente cuadro presenta una lista de recomendaciones en base a las mejores prácticas observadas en el mercado.

---

## RECOMENDACIONES PARA CONSTRUIR EL APARTADO DE “INFORMACIÓN PARA ACCIONISTAS E INVERSORES” DEL SITIO WEB DE UNA ENTIDAD EMISORA

---

- El apartado de “*Información para accionistas e inversores*”, debe estar ubicado en una posición visible dentro de la página web corporativa de la EE
  - Incorporar dirección “url “ en toda comunicación corporativa de información relevante (financiera, operativa, institucional o de negocio) para direccionar al interesado hacia el apartado “*información para accionistas e inversores*”
  - El sitio web debe proveer una navegación intuitiva y un fácil acceso a la información
  - La accesibilidad a los contenidos estará a no más de tres pasos de navegación (“clicks”) desde la página principal
  - Los contenidos deberán presentarse estructurados y jerarquizados con un título conciso y explicativo, de modo que se permita una accesibilidad rápida y directa a cada uno de ellos y gratuita para el usuario
  - Disponibilidad de archivo histórico online cronológico de información publicada
  - La carga de información en el sitio web debe ser simultánea con la realizada en otros canales, como son las agencias de noticias y el propio Mercado.
  - Alertar al mercado sobre la disponibilidad del sitio web de “*Información para accionistas e inversores*”, como canal de comunicación de referencia
-

### 3.4 EL HECHO RELEVANTE: UNA ORIENTACIÓN PRÁCTICA AL PROCEDIMIENTO DE IDENTIFICACIÓN, CLASIFICACIÓN Y COMUNICACIÓN.

#### 3.4.1 Concepto de información privilegiada.

La experiencia de mercado muestra que tanto el uso de información privilegiada como la manipulación de las cotizaciones, prácticas conocidas como “abuso de mercado”, son hechos que se producen en ocasiones en las Bolsas de Valores, y generan temporalmente el efecto de situar a unos participantes del mercado en situación de información asimétrica frente a otros. Por ello, una de las tareas a la que más esfuerzos dedican tanto los supervisores como los participantes del mercado es precisamente la de erradicar este tipo de prácticas.

El entendimiento del concepto de “información privilegiada” debe ser el primer paso que toda EE debe dar si quiere gestionar con éxito su relación con el mercado.

De conformidad con la normativa vigente, podemos definir información privilegiada como aquella información que cumpla cuatro atributos:

1. **Que la información sea de carácter concreto;**
2. **Que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros;**
3. **Que no se haya hecho pública;**
4. **Que de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización.**

Es importante destacar que se considerará que una información tiene influencia apreciable sobre la cotización

cuando dicha información sea la que podría utilizar un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión.

Al mismo tiempo se considerará que la información es de carácter concreto si indica una serie de circunstancias que se dan, o puede esperarse razonablemente que se den, o un hecho que se ha producido, o que pueda esperarse razonablemente que se produzca, cuando esa información sea suficientemente específica para poder concluir el posible efecto de esas circunstancias o hechos sobre la cotización.

En este sentido, la Ley de Mercado de Valores establece en su Artículo 82 que la comunicación será veraz, clara, completa y, cuando así lo exija la naturaleza de la información, cuantificada.

Como ya se señaló en el apartado 3.2.2, la EE está obligada a comunicar con carácter inmediato al Mercado toda información relevante, y difundirla simultáneamente a través de su página web, tan pronto como sea conocido el hecho o circunstancia. Por tanto, la EE es responsable de la exactitud de su contenido y la inmediatez de su difusión.

Este principio de actuación también aplica a los acuerdos o contratos con terceros que se consideren información relevante, sin perjuicio de que la EE pueda efectuar la comunicación con anterioridad a la firma de los mismos.

Es muy importante la asistencia del Asesor Registrado en este proceso, porque teniendo en cuenta el perfil específico de la sociedad en cuestión y la naturaleza de su negocio, una determinada información se puede considerar relevante aunque no encaje en la lista meramente indicativa de hechos relevantes que se adjunta en el anexo de la Circular 9/2010. Así mismo, si se produce una modificación significativa en la información de un hecho relevante previamente registrado, habría que comunicar de nuevo el cambio ocurrido en el mismo.

Pongamos un ejemplo para ilustrarlo. Supongamos una compañía del sector *retail* que, en el Plan Estratégico que presentó en su proceso de salida al MaB, estableció en su estrategia comercial y de internacionalización el objetivo de apertura de tiendas en Rusia y China. Tanto si se ejecutasen dichas iniciativas como si transcurrido el plazo señalado en su plan no se ejecutasen, por la posible repercusión en las ventas de la compañía que tendría la presencia efectiva en estos mercados, el hecho sería lo suficientemente relevante en si mismo como para comunicarlo de inmediato, ya que una expectativa ha pasado a ser un hecho con repercusión operativa y económica aunque fuese todavía prematuro para valorar o compartir con el mercado la contribución económica que tendría la entrada en ambos mercados.

Pongamos otro ejemplo de naturaleza más intangible. Supongamos una empresa de consultoría tecnológica en proceso de expansión que contrata a uno de los profesionales de más prestigio del mercado en el segmento de consultoría de sistemas. Si tenemos en cuenta que el principal activo de este tipo de empresas es el capital humano, la incorporación de un talento con amplio reconocimiento en el mercado constituiría un hecho relevante para el posicionamiento de la compañía tanto a efectos de la cartera de clientes actual como la captación de nuevos.

En todos estos casos es importante señalar que la EE deberá establecer los procesos internos adecuados para salvaguardar los niveles de confidencialidad necesarios para poder llevar a cabo las decisiones o iniciativas relevantes que requieren los

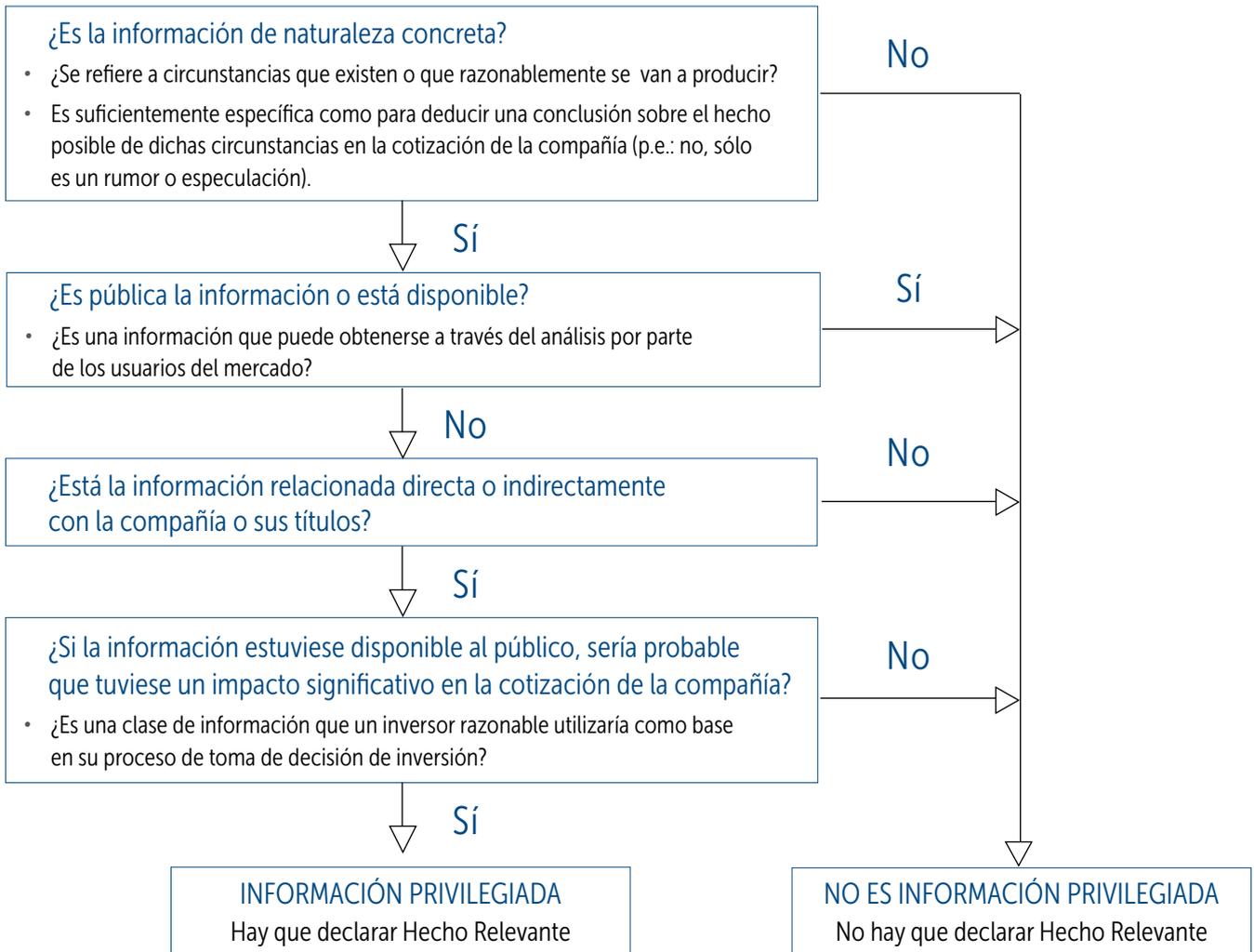
estudios internos, asesoramiento de terceros, negociaciones con terceras empresas necesarios para tomar las decisiones o acuerdos considerados relevantes a efectos del Mercado. Estos procesos irán dirigidos precisamente a evitar el riesgo de transmisión o uso indebido de la información privilegiada, ya que ante la posibilidad de filtración la práctica recomendable es comunicar un hecho relevante de inmediato.

Es habitual encontrarse en el mercado con rumores o especulaciones respecto a uno u otro valor. En este caso parece razonable desde la EE no estar desmintiendo constantemente los rumores salvo que el rumor se refiera a información privilegiada concreta y veraz, en cuyo caso de nuevo habría que notificar de inmediato hecho relevante al mercado.

Por tanto, delimitar qué informaciones de las EE deben presumirse “relevantes”, es decir, que afectarían a la cotización de un valor en un sentido previsible si fuese conocida por un inversor racional, es fundamental porque sólo la información no pública que tenga ese carácter de materialidad o relevancia debe considerarse “información privilegiada” y por tanto quedará sujeta a las normativas que limitan su existencia y uso.

A continuación se representa un diagrama que permite seguir la secuencia de criterios que pueden ayudar a determinar si una información es privilegiada y por tanto objeto o no de ser registrada como hecho relevante.

## CÓMO DETERMINAR SI UNA INFORMACIÓN ES PRIVILEGIADA



### 3.4.2 Sistema de Comunicación MaB de información relevante

Sin perjuicio de que la responsabilidad en la consideración y remisión de la información relevante que pudiera afectar a los valores admitidos a negociación, tal como recoge la Ley del Mercado de Valores, recae en el emisor o en el que disponga de dicha información, el MaB ha elaborado una guía, con carácter meramente orientativo, basada en las “Instrucciones para la comunicación de información relevante a través de CIFRADOC de la CNMV”, de noviembre de 2009. Su objetivo es facilitar el cumplimiento de las obligaciones que, en materia de comunicación de Hechos Relevantes, se recogen en el Título IV del Reglamento del MaB y en la Circular 9/2010 sobre la información a suministrar por empresas en expansión incorporadas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, así como en la normativa general vigente del Mercado de Valores.

Dada la naturaleza de sus funciones, es tarea también del Asesor Registrado la revisión de la información preparada por la compañía antes de su remisión al Mercado. La difusión a través del sistema de comunicación MaB de información relevante tiene una serie de peculiaridades que deben ser tenidas en cuenta por ambos:

- » Se realizará a través del “sistema de comunicación MaB de información relevante” utilizando el área privada de la web del MaB: <http://www.bolsasymercados.es/mab>. El emisor podrá introducir la información a comunicar al mercado adjuntando un fichero PDF. Debe procurarse el menor tamaño posible para los ficheros, a fin de facilitar la carga y la consulta.
- » Una vez introducida la información, el sistema de comunicación MaB lo remitirá al Asesor Registrado correspondiente, que tendrá que revisar la información introducida. Si el Asesor Registrado considera que la información no cumple con las exigencias de contenido y plazos previstos en la normativa, ésta se devuelve al emisor para su corrección.
- » La información remitida por el emisor y revisada por su Asesor Registrado, es difundida automáticamente al mercado a través de la web del MaB.

- » Por otro lado, cualquier rectificación de un Hecho Relevante ya difundido requerirá de una nueva comunicación haciendo referencia al Hecho Relevante original. Por ello, se deberá revisar con especial atención el contenido del fichero con la información a publicar, así como su tipificación y el resumen realizado.

### 3.4.3 Tipología y título resumen de Hecho Relevante

La tipificación del Hecho Relevante consiste en la asignación de una de las tipologías a la comunicación y resulta un paso clave por dos motivos:

1. En muchas ocasiones, es el primer indicador del contenido de la comunicación que percibe el usuario/inversor, incluso antes de poder leer el resumen.
2. Resulta esencial una adecuada clasificación para poder recuperar y consultar posteriormente la información a través de la web del MaB.

Por tanto, es imprescindible que los usuarios del sistema de comunicación MaB presten la máxima atención a la tipología que asocien a cada comunicación de información relevante. Si un mismo Hecho pudiera ser susceptible de estar asociado a varias tipologías, se elegirán las más importantes, relevantes o significativas, hasta un máximo de cuatro.

Se ha introducido una clasificación general en 4 grupos:

1. **Operaciones financieras.**
2. **Negocio y situación financiera.**
3. **Operaciones corporativas.**
4. **Información societaria.**

En el anexo 2 de esta guía se presenta una lista no exhaustiva de los tipos de hechos relevantes así como su clasificación en cada uno de los 4 grupos referenciados anteriormente.

La exigencia de la Ley del Mercado de Valores relativa a que la comunicación sea *veraz, clara, completa* y, cuando así lo exija la naturaleza de la información, *cuantificada*. Afecta no solo a la información relevante en sí (decisiones o hechos contenidos en el fichero), sino también al *resumen* que ha de hacerse del mismo.

Cabe insistir en la importancia de no utilizar el procedimiento de comunicación de hechos relevantes para informar de acontecimientos o situaciones que no lo son. Como hemos visto en el apartado anterior, si una información no se puede calificar como privilegiada no debe difundirse como hecho relevante. El Asesor Registrado asistirá a la compañía en esta tarea.

Como recomendación para facilitar la asimilación adecuada por los inversores de la información contenida en un hecho relevante, debe subrayarse la conveniencia de hacerlo público antes del inicio de la sesión de contratación o al cierre de esta, siempre que sea posible y ello no ponga en riesgo la difusión simétrica de la información.

A la hora de introducir la información que el emisor quiere difundir a través del sistema de comunicación MaB, se ha habilitado un campo para recoger en términos breves y precisos lo esencial de la información relevante que se comunica. El resumen del Hecho Relevante comunicado da la primera idea de su contenido al receptor y su precisión, concreción y claridad resultan vitales para el usuario/inversor, tanto a la hora de decidir sobre la trascendencia de la información como al discriminar qué comunicaciones contienen información de interés potencial para ese inversor/usuario concreto. En cierto modo, el resumen del Hecho Relevante juega el papel del titular de una noticia: si no contiene la esencia de la información o resulta poco ilustrativo, carece de utilidad; si induce a la confusión, puede desencadenar movimientos de mercado indeseados; si es excesivamente largo o enrevesado, no logra una recepción clara y concisa del mensaje. Para maximizar la utilidad y precisión del resumen es fundamental seguir las siguientes pautas para las cuales se incluyen, además, unos ejemplos de resúmenes correctos y de otros incorrectos o mejorables.

a. Incorporar los datos cuantitativos básicos de la información relevante que se comunique, como precio, fechas, % de valores afectados, denominaciones, ecuación, importe etc., no obviando los mismos cuando sean significativos. Ejemplos:

### Incorrecto

Se anuncian términos de la fusión con XYZ

Se difunden informaciones sobre dividendos

### Correcto

Términos de la fusión con XYZ, con ecuación de canje 3 acciones de ABC por 1 de XYZ

Distribución de dividendo extraordinario el 12/12/2009 de 0,40 por acción

b. Se utilizarán en el resumen las palabras más acordes y precisas que coincidan con la información que se quiere transmitir, evitando usos genéricos, imprecisiones o rodeos. El resumen ha de ser indicativo y suficientemente descriptivo de la información relevante.

### Incorrecto

Se adjunta convocatoria de Junta extraordinaria

Se publican acuerdos del Consejo

Aclaraciones e informaciones de prensa

### Correcto

Junta de accionistas con propuesta de exclusión de negociación

Dimisión del Sr. Smith como Consejero Delegado y nombramiento de la Sra. Jones

XYZ confirma que mantiene negociaciones para posible fusión con JKL

c. Usar expresiones concisas, evitando un lenguaje formalista o demasiado minucioso.

## Incorrecto

XYZ y DCE, han dejado sin efecto por mutuo acuerdo, el contrato de compraventa y han extinguido las obligaciones garantizadas en el mismo, por el cual D. JJ adquirió con fecha 14/06/07, 2.000.000 de acciones en autocartera (un total de 1.000.000 acciones), así como a DCC (1.000.000 acciones).

Se remite el acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la sociedad GTR, celebrada el día de hoy, relativo a la propuesta formulada por el Consejo de Administración para la exclusión de los valores del mercado bursátil.

## Correcto

XYX y DCE dejan sin efecto la compraventa de 2.000.000 de acciones de XYZ.

La Junta de accionistas ha aprobado hoy la exclusión de las acciones del mercado bursátil.

### 3.5 COSTES DE INCORPORACIÓN Y MANTENIMIENTO EN EL MaB.

Tanto el proceso de incorporación al Mercado como el de permanencia, suponen una serie de costes para la EE que responden, tanto a los servicios profesionales prestados por diferentes instituciones participantes en el proceso, como a los gastos de gestión y administración del MaB.

En concreto, el MaB aplica una tarifa fija de 6.000 € más una variable de 0,05 por mil sobre la capitalización de los valores a incorporar que resulte de su primer precio en el Mercado. Posteriormente, como costes de mantenimiento, el MaB aplica una tarifa fija anual de 6.000 €.

Como se señalaba antes, la EE deberá tener en cuenta los costes que apliquen el Asesor Registrado y el Proveedor de Liquidez. En ambos casos son negociables y dependerán de los acuerdos concretos a los que se lleguen.

Si se realiza una ampliación/colocación de acciones, también aparecen los costes asociados a la labor de la

entidad colocadora que cobrará una comisión que dependerá del tamaño de dicha oferta y de sus características.

Por último, no hay que olvidar los costes asociados a los servicios prestados por otro tipo de entidades que participan también en el proceso de acceso al mercado, y que además en algunos casos continúan luego en el de permanencia, como son los casos de despachos de abogados, firmas de auditorías, y según el caso, pueden darse también los costes por contratación de firmas de análisis independiente, agencias y consultoras de comunicación, etc.

Las compañías del MaB publican mediante un hecho relevante los costes en los que han incurrido con ocasión de su incorporación al mercado.

### 3.6 SUPERVISIÓN DEL MAB, SUSPENSIÓN DE CONTRATACIÓN Y EXCLUSIÓN DE VALORES NEGOCIABLES

#### 3.6.1 Supervisión del MaB.

En desarrollo de la Ley del Mercado de Valores el Título VIII del Reglamento General del MaB define los cometidos del mercado en el ámbito supervisor. La Comisión de Supervisión es el órgano encargado de la inspección y supervisión del funcionamiento del Mercado, y desarrollará sus cometidos en relación con las actuaciones llevadas a cabo por los Miembros y entidades participantes en el Mercado así como por las entidades emisoras y cualesquiera otros intervinientes en el mismo.

En este sentido, como establece su Reglamento, el Mercado dispone de procedimientos internos para el seguimiento de las incidencias distorsionadoras de precios o de volúmenes que pudieran derivarse de la ausencia o tardanza de comunicación de hechos relevantes o de la comunicación de información notoriamente engañosa por parte de las entidades emisoras. En el caso de que el Mercado tuviese indicios consistentes o la información puntual obtenida por el Mercado indicase la existencia de motivos razonables de sospecha de un posible incumplimiento de la normativa

en materia de abuso de mercado por parte de cualquier interviniente, el Mercado pondrá esta información a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como autoridad supervisora de valores española.

### 3.6.2 Suspensión de la contratación de valores.

Cuando se produce una situación de asimetría de información entre los diferentes intervinientes en el mercado y se rompe el principio de igualdad puede ser necesaria la suspensión de contratación de los valores de la EE afectada.

Sin perjuicio de las decisiones que pueda adoptar al respecto la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y dando inmediatamente cuenta a ésta última, el Mercado podrá suspender la contratación de los valores de acuerdo a lo previsto en el artículo 18 del Reglamento del Mercado, en los siguientes casos:

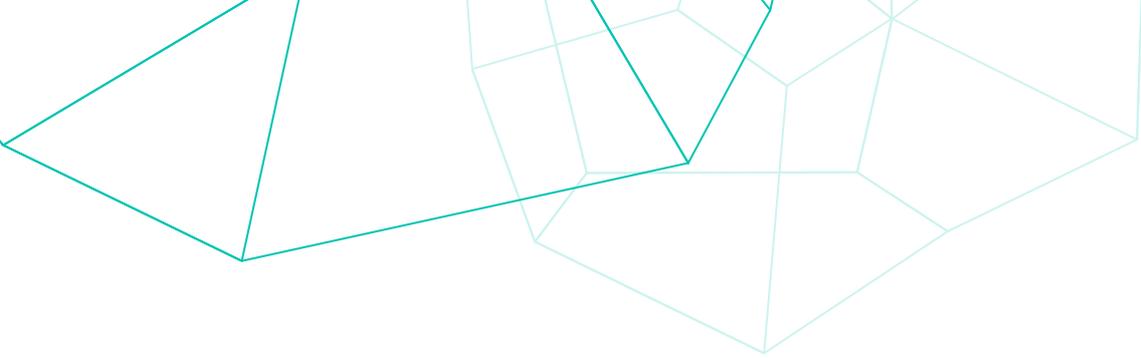
1. La falta de remisión o remisión incompleta de la información señalada en la Circular 2/2014.
2. En el caso de que el Informe de auditoría contenga limitaciones de alcance, o falta de opinión del auditor y no se haya informado al Mercado de los motivos de esa circunstancia, de las actuaciones conducentes a su subsanación y del plazo previsto para ello, o bien, se incumplan los plazos de subsanación.
3. Falta de remisión de información adicional solicitada por el Mercado o comunicación de Información explicativa insuficiente.
4. Por la remisión de información fuera de plazo.

### 3.6.3 Exclusión de valores negociables

Asimismo, de acuerdo con lo previsto en el artículo 20 del Reglamento del Mercado, sin perjuicio de las decisiones que pueda adoptar al respecto la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las acciones podrán ser excluidas de la negociación en el Mercado cuando así lo decida el Consejo de Administración del Mercado en los siguientes supuestos:

1. Incumplimiento grave y reiterado de las obligaciones exigibles a la entidad emisora, especialmente en lo que se refiere a la remisión y publicación de información y al mantenimiento de Asesor Registrado y de Proveedor de Liquidez. Con carácter previo, dicho incumplimiento podrá dar lugar a un apercibimiento escrito dirigido a la entidad emisora con objeto de obtener las medidas correctoras correspondientes.
2. Solicitud de la entidad emisora.
  - a. En el supuesto de acuerdo unánime de la Junta General de Accionistas en la que esté representado el 100% del capital social, el acuerdo de exclusión se adoptará una vez que obre en poder del Mercado la justificación del acuerdo.
  - b. A falta de respaldo unánime de los accionistas, la emisora deberá ofrecer a los accionistas que no hayan votado a favor de la medida la adquisición de sus acciones, de acuerdo con las previsiones de los Estatutos Sociales.
3. Inobservancia por la entidad emisora de los requisitos o condiciones exigidos para la incorporación de los valores negociables emitidos por la misma al correspondiente segmento del Mercado.
4. Inobservancia por la entidad emisora de la condición exigida a la entidad para su incorporación al Mercado.
5. Exclusión de negociación de los valores negociables incorporados al Mercado en los mercados regulados donde se encontrasen admitidos a negociación.

Los acuerdos de exclusión de valores negociables se adoptarán, en todo caso, previa audiencia de la sociedad y serán comunicados en el mismo día de su adopción a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.



## 4

# PROCESO DE INCORPORACIÓN AL MaB: FASES Y PRINCIPALES AGENTES

### 4.1 FASES DEL PROCESO DE INCORPORACIÓN Y COTIZACIÓN EN EL MaB

La incorporación de una sociedad a un mercado de valores, marca un antes y un después en la empresa y en su reputación corporativa.

Como todo proyecto, la incorporación al MaB supone una inversión de recursos materiales y una intensa dedicación del tiempo de los profesionales de la EE y de terceros, bufetes de abogados, firmas de auditoría, asesores registrados o Entidades Colocadoras.

En términos generales, podemos distinguir cinco fases bien diferenciadas en el proceso de incorporación y mantenimiento en el Mercado, cuyo diseño y ejecución puede abarcar entre cuatro y seis meses hasta la culminación con el primer día de cotización:

1. Fase de Toma de Decisión
2. Fase de Preparación y Planificación
3. Fase de Tramitación y Marketing
4. Fase de Inicio de la Cotización
5. Fase de Seguimiento de Mercado

#### 1. Fase de Toma de Decisión

La salida al Mercado es siempre una decisión estratégica, y por esta razón, el primer paso debe ser la reflexión interna sobre si el momento de la Compañía en términos de ciclo de negocio y expectativas, distribución de la propiedad y

necesidades financieras, valoración de la imagen y marca de la compañía, oportunidades de crecimiento orgánico o vía adquisiciones, es el más propicio para iniciar el proceso de incorporación al Mercado.

En esta reflexión es positivo contar con el contraste de opinión de varios Asesores Registrados a los que una presentación de información básica de la Compañía en sus diferentes dimensiones les permita valorar de una manera preliminar la idoneidad y factibilidad de abordar este proceso.

Con el resultado de esta reflexión el segundo paso debe ser la designación del AR que va a acompañar a la EE durante el proceso de incorporación y de permanencia en el mercado, por lo que su elección resulta una decisión de especial trascendencia.

El AR ayudará a la EE a entender lo que supone el proceso de incorporación al Mercado y disponer desde ese momento de una referencia pública y diaria del valor de la Compañía, y por tanto, sobre cómo aprovechar las oportunidades que le ofrece participar en el MaB.

Es cierto que una empresa que sale al mercado a financiarse debe cambiar su mentalidad en relación a dos áreas principales: cómo se va a administrar para tener en cuenta a sus nuevos socios (gobierno corporativo) y cómo va a producir y distribuir la información financiera que éstos y otros socios potenciales necesitan para tomar sus decisiones.

Este cambio es, en primer lugar, un cambio en la actitud, en la filosofía y en la cultura de la empresa. Pero también debe acompañarse de los necesarios procedimientos para que su gobierno y su transparencia se impliquen en el día a día de la compañía y el circuito de información fluya adecuadamente. Es decir, no basta con la predisposición de los directivos

y administradores, sino que deben implementarse unas mecánicas de gobierno y de producción de información suficientes.

En este sentido, la EE deberá considerar la implantación de un sistema de control interno de la información financiera (SCIIF) adecuado y proporcional a su tamaño y complejidad.

## 2. Fase de Preparación y Planificación

El diseño de la operación de salida al MaB depende de la situación y objetivos de cada empresa. Obviamente, es diferente si se planifica una salida al mercado vía “*listing*”, es decir, sin una venta de acciones previa por contar la empresa ya con suficiente difusión, o se pretende realizar simultáneamente una ampliación de capital o una oferta de venta de acciones.

Si hay ampliación de capital u oferta de venta habitualmente se designará a una Entidad Colocadora (EC), que trabajará conjuntamente con el AR en el diseño y preparación de la operación de incorporación al Mercado, tanto desde el punto de vista del cumplimiento de los tramites necesarios para obtener la aprobación del acceso al MaB, como del diseño y ejecución de la Operación respecto a la captación de demanda de inversores.

Las partes establecerán un calendario de trabajo y la definición del equipo involucrado en el proyecto. Se realizará un *due diligence* de los ámbitos de negocio (operativo-comercial), económico-financiero, legal, laboral y de gobierno corporativo, que facilitará la planificación posterior del cumplimiento de requisitos previos establecidos por el Mercado, así como posibles cambios necesarios en la EE para la adecuación de su forma jurídica, estructura de propiedad, organigrama interno, etc. En este sentido, junto a la solicitud de incorporación, se debe presentar la documentación que acredite el cumplimiento de los requisitos de incorporación. Asimismo, se presentará el Documento Informativo de Incorporación al MaB o, en su caso, Folleto Informativo registrado en CNMV.

En paralelo, se realizarán una serie de trabajos internos de cara al diseño de la operación como:

- » **Valoración preliminar** de la Compañía (rango de precio), y de la demanda potencial de inversores.
- » **Definir la estructura de la oferta** en cuanto a tamaño e inversores finales a contactar.

## 3. Fase de Tramitación y Marketing

Recibida la solicitud y la documentación definitiva, el Comité de Coordinación e Incorporaciones del MaB evaluará los requisitos exigidos y emitirá, en su caso, el informe de idoneidad. A partir de ese momento, y si se tiene prevista una ampliación de capital u oferta de acciones, se puede comenzar el proceso de comercialización entre inversores.

Para ello el equipo dedicado al proyecto, formado por la EE, AR y EC, trabajarán de manera coordinada para abordar los siguientes pasos:

- » **Presentar la Compañía** a los inversores.
- » **Organización de roadshows** para reunirse con inversores en formato de encuentros privados o presentaciones de grupo.
- » **Seguimiento y construcción** del libro de demanda.

En paralelo a la ejecución de la fase de marketing, la EE deberá designar al Proveedor de Liquidez que contribuya a incrementar la liquidez de los títulos una vez se incorpore la EE al MaB.

También será necesario contar con una Entidad Agente, que se ocupará del soporte técnico necesario para la inclusión de los valores en el Registro Central de Anotaciones en Cuenta, gestionado por Iberclear, y de la liquidación de la operación de venta o suscripción, en su caso.

Por último, es importante definir en esta etapa la visibilidad que la empresa quiere tener durante el proceso y en su incorporación al Mercado, para lo que puede contratar a una empresa especializada en comunicación.

#### 4. Fase de Inicio de la Cotización

Después de que los inversores hayan confirmado sus propuestas de compra o suscripción se propondrá a la EE un precio de oferta y la adjudicación de las acciones en base al análisis de la demanda recibida.

Una vez cerrada la operación de ampliación o venta de acciones, en su caso, y presentada toda la documentación, el Consejo del MaB publicará el aviso de incorporación en el Boletín de Cotización.

A las 12.00h. del día señalado se realiza el tradicional toque de campana como inicio de la incorporación de la empresa en el MaB.

#### 5. Fase de Seguimiento de Mercado

El Proveedor de Liquidez ejecuta el contrato firmado con la EE para facilitar la negociación de los títulos en el mercado secundario.

El AR, por su lado, asiste a la EE en todo lo concerniente al cumplimiento de las obligaciones de información al Mercado, así como al posicionamiento respecto a los inversores: programa de Relaciones con Inversores, planificación de nuevos *roadshows*, el análisis de seguimiento de la acción y *feedback* del mercado, etc.

El siguiente cuadro resume las funciones y trabajos principales que realizan las partes implicadas en el proceso de incorporación al MaB, diferenciadas por fases y con una estimación de duración.

### CRONOGRAMA DE PROCESO DE INCORPORACIÓN AL MaB: FASES, ACTUACIONES, AGENTES INVOLUCRADOS

Semanas	Asesor Registrado	Entidad Emisora	Entidad Colocadora	Proveedor Liquidez
4		Decisión interna y designación AR		
		Decisión fórmula de incorporación		
		Designación Entidad Colocadora		
1		Definición calendario de trabajo y equipo de proyecto		
6		Realización <i>Due Dilligence</i> financiero, legal, fiscal, laboral... (*)		
		Solicitud de incorporación, acreditación cumplimiento de requisitos y elaboración Documento Informativo de Incorporación (*)		
2		Valoración preliminar de la Compañía		
3			Análisis de demanda potencial de inversores	
		Estructura oferta, sindicato bancos, inversores a contactar		
		Elaborar " <i>equity story</i> " de la Compañía (*)		
3		Presentación a fuerza de ventas y analistas del sindicato de bancos		
		Realización de <i>roadshow</i> nacional e internacional (*)		
2			Construcción libro de demanda	
		Designación Proveedor de Liquidez y asignación de código SIBE		
1			Decisión de precio y adjudicación órdenes de demanda	
		Incorporación, asignación código de contratación e inicio cotización		
Permanente		Definición y ejecución programa de Relaciones con Inversores (*)		Ejecución contrato de provisión de liquidez
		Organización de <i>roadshows</i>		

Fuente: Elaboración propia

## 4.2 EL ASESOR REGISTRADO (AR)

### 4.2.1 Funciones y Servicios durante el proceso de incorporación

El Asesor Registrado es una figura de suma importancia para el buen funcionamiento del mercado en general y para la EE en particular, ya que debe valorar, con carácter previo a la incorporación, la idoneidad de la empresa respecto a su acceso y permanencia en el Mercado y no sólo en términos del cumplimiento de requisitos previos (apartado 3.1.1 de la guía), sino también en función de si la EE reúne las características necesarias de transparencia, estructura organizativa, normas y órganos de gobierno, que permitan anticipar un buen desempeño como compañía frente a los inversores y órganos del Mercado.

El AR debe realizar correctamente el análisis previo de viabilidad del proyecto, ya que con el aval de su reputación va a presentar al mercado una propuesta de inversión de una compañía, en general, desconocida hasta ese momento para la comunidad de inversores.

Por tanto y con independencia del cumplimiento de los requisitos de incorporación que recoge la normativa, el AR deberá realizar todas las actuaciones que considere oportunas a fin de poder valorar si la empresa es idónea para el MaB y, por tanto, si está en condiciones de poder incorporarse al mismo. Estas tareas habrán de detallarse en una Carta de Actuaciones que el AR remitirá al MaB al final de este proceso.

La Circular 10/2010 establece las funciones que todo AR debe desempeñar para asistir a la EE en el cumplimiento de sus obligaciones de cara al proceso de incorporación. Para una buena práctica, habrá de llevar a cabo una serie de tareas que permitan a la EE contar con un apoyo completo en su relación con el Mercado y al propio AR una mayor confianza en la valoración de la viabilidad de llevar a la EE al Mercado con todas las garantías de cumplimiento de los requisitos (ver *Guía de buenas prácticas para los ARs*).

En este conjunto de tareas destacan:

1. Analizar en profundidad la empresa, su sector de actividad y su competencia, realizando para ello una “*due diligence*” con el alcance preciso en cada caso.
2. Revisar, en su caso, la viabilidad e hipótesis de partida del Plan de Negocio de la compañía.
3. Verificar que la empresa cuenta con la estructura organizativa y jerárquica adecuada para la consecución de su plan de negocio o de sus objetivos de crecimiento.
4. Trabajar estrecha y conjuntamente con la compañía en todas las actuaciones desarrolladas a cabo por la misma para su incorporación al Mercado.
5. Comprobar que la compañía cumple los requisitos exigidos en el apartado Segundo de la Circular 2/2014 sobre requisitos y procedimientos aplicables a la incorporación y exclusión en el MaB de acciones emitidas por Empresas en Expansión.
6. El AR dedicará especial atención a la preparación del Documento Informativo de Incorporación al Mercado (DIIM).
7. Respecto a la preparación del “*equity story*”, el AR asistirá a la EE en la elaboración del mensaje a transmitir a la comunidad inversora.
8. Llevar a cabo análisis y recomendaciones de la situación de la EE en materia de Gobierno Corporativo.
9. Asistir a la EE en su relación con el MaB.

Se puede dar el caso en que una entidad preste más de un tipo de servicios a la EE, además de los correspondientes como

Asesor Registrado. Tal es el caso de la prestación de servicios como Entidad Colocadora y como Proveedor de Liquidez. La normativa es muy clara en este supuesto, estableciendo la necesaria “separación entre sus actuaciones en cuanto Asesor Registrado y los restantes cometidos que puedan llevar a cabo en el segmento Empresas en Expansión, con descripción de los procedimientos y mecanismos que apliquen para ello, especialmente en relación con la prevención y tratamiento de los eventuales conflictos de interés con su eventual condición de miembro del Mercado Alternativo Bursátil o de proveedor de liquidez”.

El listado vigente de Asesores Registrados se puede consultar en la web del MaB. ([Listado vigente de Asesores registrados](#))

#### 4.2.2 Funciones y Servicios durante la permanencia

La función básica de asistir a la EE en todo aspecto relacionado con su participación en el Mercado no finaliza por tanto con la incorporación de ésta al MaB. Todo lo contrario, ésta continúa mientras la EE permanezca en el mismo.

Si la comunicación con la EE no fuera lo suficientemente fluida o frecuente, el AR deberá poner en conocimiento del Mercado, por escrito, dicha circunstancia, valorando su posible incidencia en las funciones encomendadas y responsabilidades asumidas.

A continuación se enumeran principales funciones que la Guía de Buenas Prácticas del AR señala que debería desempeñar a lo largo del periodo de permanencia de la EE en el Mercado:

1. Mantener un contacto permanente con la compañía para velar por el cumplimiento de las obligaciones impuestas por la normativa y en especial en lo referente a la comunicación de información relevante: información periódica y puntual y su contenido y plazos.

2. Si la empresa hubiera publicado un Plan de Negocio, analizar su cumplimiento y estudiar las posibles desviaciones y las modificaciones en el mismo, de acuerdo con la situación de la empresa y del sector.

Se recomienda la máxima prudencia en la definición de las expectativas, evitando hipótesis poco realistas que puedan conducir a situaciones futuras con desviaciones significativas que dañen seriamente la reputación de las compañías, sus asesores y del Mercado Alternativo Bursátil en su conjunto.

La Circular 2/2014, en su anexo 1 descriptivo del Documento Informativo de Incorporación al Mercado, establece que en el caso de que, de acuerdo con la normativa del Mercado Alternativo Bursátil o a voluntad del emisor, se cuantifiquen previsiones o estimaciones de carácter numérico sobre ingresos y costes futuros (ingresos o ventas, costes, gastos generales, gastos financieros, amortizaciones y beneficio antes de impuestos) se deberá indicar expresamente que la inclusión de este tipo de previsiones y estimaciones implicará el compromiso de informar al mercado, a través del MaB, en cuanto se advierta como probable que los ingresos y costes difieren significativamente de los previstos o estimados. En todo caso, se considerará como tal una variación, tanto al alza como a la baja, igual o mayor a un 10 por ciento. No obstante lo anterior, por otros motivos, variaciones inferiores a ese 10 por ciento podrían ser significativas. Una declaración de la compañía con ese compromiso se incluye también en el Documento Informativo.

En consecuencia, no debe esperarse al momento de remisión de la información financiera periódica para hacer pública una desviación significativa sino que ha de comunicarse de

inmediato. De hecho, al menos coincidiendo con los dos semestres contables y en el plazo de 15 días desde su cierre, se recomienda que los emisores comprueben y, en su caso, comuniquen las desviaciones significativas en sus previsiones, como mínimo en las cifras de ingresos y gastos. La comunicación debe incluir la cifra aproximada de la desviación o al menos un rango mínimo y máximo de la misma. Debe aportarse una explicación sobre las causas y circunstancias que han conducido a tal diferencia en las mismas.

Es importante comprobar también que se cumple el requisito, fijado en la mencionada Circular 2/2014, de aprobación del Consejo de Administración de estas previsiones o estimaciones, con indicación detallada, en su caso, de los votos en contra. Esta aprobación es necesaria tanto en el caso de un plan de negocio publicado coincidiendo con la incorporación inicial al MaB o posteriormente a la misma, como en el caso de modificaciones posteriores a cualquiera de ellos.

3. Hacer un seguimiento de la financiación obtenida por la compañía tanto inicialmente como, en su caso, en las futuras ampliaciones de capital, comprobando que se le da el destino previsto y declarado en la información remitida al Mercado.
4. Realizar un seguimiento de la evolución del precio, volúmenes de contratación y restantes circunstancias relevantes en la negociación de los valores de la compañía con el objeto de analizar las situaciones excepcionales que puedan producirse en la misma. Para ello, deberá mantenerse un contacto periódico con la compañía y el proveedor de liquidez de la misma.
5. Asistir a las Juntas Generales de la compañía y hacer un seguimiento inmediato del contenido y acuerdos de las mismas, para que no exista asimetría informativa entre los accionistas.
6. Comprobar que la información relevante que se publica puntualmente en la página web de la Compañía, coincida con la información remitida al Mercado.
7. Realizar un seguimiento de la tarea de Relaciones con Inversores, revisando que la información que se traslada en las presentaciones coincide con la comunicada al Mercado. Lo mismo en lo referente a las declaraciones realizadas por los representantes de la empresa a los medios de comunicación.
8. Como señala la Circular 10/2010, cuando el AR apreciase un potencial incumplimiento relevante de las obligaciones asumidas por la empresa, que no hubiese quedado subsanado mediante su asesoramiento, trasladará por escrito al Mercado los hechos que puedan suponer dicho incumplimiento.
9. Comunicar con antelación suficiente el cese de su actividad de asesoramiento para un determinado emisor, explicando al mercado las causas del mismo.
10. Gestión y respuesta a consultas y solicitudes de información planteadas por el MaB-EE en relación con la Compañía y su cotización.
11. Comunicar las novedades en la normativa del MaB-EE a la Compañía.

## 4.3 LA ENTIDAD COLOCADORA (EC)

### 4.3.1 Principales funciones de la EC en el proceso de acceso

En la incorporación al Mercado que aporte fondos a la compañía o a sus accionistas, ya sea mediante OPV, OPS o colocación privada, habitualmente es necesaria la participación de una Entidad Colocadora (EC). Ésta se encargará del diseño y ejecución de la operación de oferta, de la captación de demanda y de la adjudicación y cotización de los títulos de la EE y trabajará en coordinación con el AR. Es decir, la EC va a situarse entre la EE y la comunidad de inversores durante el proceso de incorporación para obtener el interés de los inversores en su proyecto. De hecho, alguna de estas funciones podría solaparse con las asumidas por el AR, como por ejemplo la realización del *due diligence* a la EE o la ayuda en la elaboración del *equity story*. La EC, al igual que el AR, también pone su prestigio al servicio del éxito de la operación. Por ello es importante la colaboración entre ambos.

A continuación se enumeran las principales funciones que la EC lleva a cabo en todo proceso de incorporación al Mercado:

1. **Análisis de demanda potencial** para las acciones de la EE en cualquiera de las fórmulas escogida para el acceso al Mercado. Implica analizar los diferentes tipos de inversores que pudieran interesar a la compañía de acuerdo con la propuesta de inversión.
2. **Realización de Due Diligence previo** de la EE en coordinación con el AR especialmente de

aspectos operativos, comerciales, financieros, laborales, legales y de gobierno corporativo.

3. **Diseño y ejecución de operación** de incorporación al Mercado, incluida la gestión de la operativa de captación de financiación.
4. **Informe de análisis de la Compañía** elaborado por parte del Departamento de Análisis de la EC.
5. **Elaboración en coordinación con el AR del equity story** de la Compañía, que, entre otros aspectos, debe contener el plan estratégico y de inversiones y las características de la transacción.
6. **Diseño y ejecución de la campaña de marketing** y comunicación de la operación a potenciales inversores cualificados, privados e institucionales, nacionales e internacionales. Esta actuación normalmente se centra en la planificación y desarrollo del *roadshow*, o conjunto de reuniones personalizadas (“*one on ones*”) y de grupo con inversores.
7. **Elaboración junto con la Compañía** y el AR de un **listado de las posibles preguntas** de los potenciales inversores, con objeto de anticipar las respuestas (Q&A).
8. **Elaboración de propuesta de precio** de salida al Mercado y de distribución de acciones de acuerdo con la calidad y cantidad de las órdenes recibidas.

## ENTIDAD COLOCADORA: FUNCIONES Y ESTRUCTURA DE RELACIONES CON ENTIDAD EMISORA



Fuente: Elaboración propia

### 4.3.2 El Análisis de la Compañía

Como se vio en el apartado de descripción de las fases del proceso de salida al Mercado, para la fase destinada al marketing de la propuesta de inversión de la EE, sería muy aconsejable contar con la elaboración y distribución de análisis independiente de cuantas firmas sea posible, que en primer lugar procederá de la EC.

Obtener seguimiento y cobertura por parte de analistas, tanto generalistas como sectoriales, es siempre un reto para cualquier sociedad.

La disponibilidad y distribución del análisis sobre la EE entre los inversores no sólo es muy importante para

lograr mayor visibilidad de cara a la generación de demanda del valor, sino también para mejorar la liquidez y profundidad de los títulos en el Mercado, y por tanto en el comportamiento de la acción. Esta importancia para la EE va más allá de la propia colocación y acceso al Mercado, ya que necesita continuidad en su permanencia en el Mercado. Por eso, ante dificultades de generar interés entre los agentes del mercado, las EE en ocasiones contratan a firmas dedicadas exclusivamente al análisis independiente y a la elaboración de dichos informes. En este sentido, BME, junto con el Instituto de Analistas Financieros, lanzó en 2011 la iniciativa *InResearch*, como servicio de análisis independiente específicamente creado para las compañías cotizadas en los mercados gestionados por BME.

Para que un analista pueda emitir una opinión fundamentada sobre las expectativas de la compañía analizada, son diversos los aspectos sobre la información disponible que la compañía debe facilitar información disponible de la compañía debe facilitar, teniendo presente que dar continuidad a ese tipo de contenidos será clave para ganarse la credibilidad de los inversores en la salida y en el mercado secundario.

#### 4.3.3 La relación entre la EC y la EE en el periodo de permanencia en el Mercado

La relación contractual entre la EC y la EE normalmente se circunscribe a la operación de incorporación al Mercado. No obstante, dado el conocimiento que la EC adquiere sobre la EE y su involucración directa en el día a día de la relación entre ésta y el Mercado durante este periodo, es conveniente que la EE negocie con la EC algún tipo de compromiso que permita a la primera aprovechar los conocimientos y recursos de la EC en el periodo de permanencia.

Esta relación es habitual que se materialice en forma de determinados servicios que puede prestar la EC como:

1. Análisis de percepción de mercado, mediante el cual se toma el estado de opinión de los inversores sobre el comportamiento y desempeño de la Compañía en el Mercado, y la calidad de su política de comunicación con inversores.
2. Continuidad del servicio de cobertura de análisis o *research* durante un periodo de tiempo determinado, con el compromiso de frecuencia de publicación de notas de seguimiento y de informes sobre resultados.
3. Planificación y organización de *roadshows*, con la preparación de informes de *targeting* de inversores, para enfocar la estrategia de fidelización de accionistas actuales y de captación de nuevos inversores, así como de los informes de *feedback* en base a los resultados.
4. Estudio de identificación de accionistas y análisis de diversificación comparada con la base accionarial de competidores.
5. Asesoramiento en general en materias del mercado de renta variable como análisis de fórmulas de retribución al accionista, seguimiento de operativa del valor en el mercado y su comparativa respecto a competidores.

## 4.4 EL PROVEEDOR DE LIQUIDEZ (PdL)

### 4.4.1 Funciones del PdL y relación con la EE

Uno de los aspectos al que el MaB dedica especial atención en su normativa es la liquidez de los valores. Si tenemos en cuenta que las sociedades incorporadas al Mercado son de reducida capitalización, y en muchos casos disponen también de un *free float* relativamente reducido, es necesario contar con algún mecanismo que apoye la liquidez de los títulos de una manera equilibrada, y al mismo tiempo no influya artificialmente en las cotizaciones.

En este sentido, la normativa del MaB a través de su Circular 2/2014, recoge la obligatoriedad por parte de la EE o de alguno de sus accionistas de referencia de suscribir con un intermediario financiero un contrato de liquidez de acuerdo con el punto 8 de la Circular 7/2010 sobre contratación.

El objeto de este contrato no es otro que favorecer la liquidez de las transacciones, conseguir una suficiente frecuencia de contratación y reducir las variaciones en el precio cuya causa no sea la propia tendencia del mercado.

El intermediario financiero que ejecute el contrato de liquidez podrá ser una sociedad de servicios de inversión o una entidad de crédito. Habitualmente el PdL es un miembro del MaB. (ver [listado de miembros del MaB](#))

El Proveedor de Liquidez deberá actuar con total independencia respecto a la EE, sin que pueda recibir instrucciones sobre las operaciones - momento de ejecución, precio o volumen - que ejecute en el mercado, para lo cual necesitará disponer de una estructura organizativa interna que garantice la independencia de actuación para gestionar el contrato de liquidez, y además en ningún caso podrá solicitar ni recibir información relevante de la EE. Así mismo deberá estar a disposición de la Supervisión del Mercado por si es preciso aclarar alguna circunstancia del comportamiento del valor en el Mercado.

### 4.4.2 Contrato de provisión de liquidez

La ejecución del contrato de liquidez se instrumenta a través de la apertura de una cuenta de valores asociada a una cuenta de efectivo, y la correspondiente puesta a disposición del PdL por parte de alguno de los accionistas de referencia de efectivo y valores por un importe mínimo. Con este motivo, el MaB publicará mediante Instrucción Operativa el régimen concreto de actuación del Proveedor de Liquidez para cada valor.

En caso de que se produjera un desequilibrio entre el saldo de efectivo y de acciones de la cuenta de liquidez que determinara la imposibilidad de asegurar la continuidad de la operativa, como PdL podrá comprar o vender acciones para equilibrar dichos saldos.

El Proveedor de Liquidez deberá respetar los límites dispuestos por la normativa para la autocartera en caso de que el contrato de liquidez se firme con la EE. Si por el contrario el contrato de liquidez se firmara con uno de los accionistas de referencia se recomendaría que no se generara autocartera simultáneamente, a excepción de su destino como incentivo a la alta dirección o porque formara parte de un programa de recompra de acciones anunciado mediante hecho relevante.

## EL VALOR ESTRATÉGICO DE UNA BUENA PRÁCTICA EN RELACIONES CON INVERSORES (RR.II.)

### 5.1 CONCEPTO, MISIÓN Y OBJETIVOS DE LAS RR.II.

El proceso de incorporación a cualquier mercado de valores supone para la EE, entre otras actuaciones, una actividad de comunicación intensa con los potenciales inversores y analistas de la industria en la que se pretende generar el interés por la Compañía y que finalmente se materialice en demanda del valor al precio de salida al Mercado.

La EE debe entender que en el periodo de permanencia en el Mercado no puede, ni debe, relegar este proceso a la inercia de su presencia en el mismo ni a las expectativas sobre el valor que se deriven exclusivamente de terceras fuentes.

En este contexto, la política de comunicación con inversores, más conocida como disciplina de Relaciones con Inversores, se define como el conjunto de actuaciones por parte de la EE dirigidas a comunicar el *equity story* de la Compañía a los inversores, más allá de la comunicación exigida por el marco regulatorio de los mercados de valores.

Se entiende por *equity story* la “propuesta de inversión” que la EE presenta, tanto durante el proceso de incorporación

al Mercado, como posteriormente en el periodo de permanencia. Dicha propuesta debe transmitir al inversor de una manera clara y concreta los elementos diferenciales que hacen del valor una alternativa de inversión atractiva frente a otras de riesgo similar. La “historia” debe actualizarse sistemáticamente, en la medida que se vaya ejecutando la estrategia y se vayan cumpliendo, o no, los objetivos que se habían trazado y compartido con el mercado. Por tanto, el *equity story* es en esencia el núcleo central del mensaje que la Compañía quiere transmitir a sus *stakeholders*, y que podrá adoptar diferentes formatos (presentación, vídeo, *newsletter*, informe anual, informe de gobierno corporativo, resultados trimestrales) y ser transmitido por diferentes medios (Día del Inversor, *roadshow*, Junta General de Accionistas, conferencia de bancos de inversión, sitio web, redes sociales, media, etc). En cualquier caso, debe mantener una consistencia de contenido entre todos ellos.

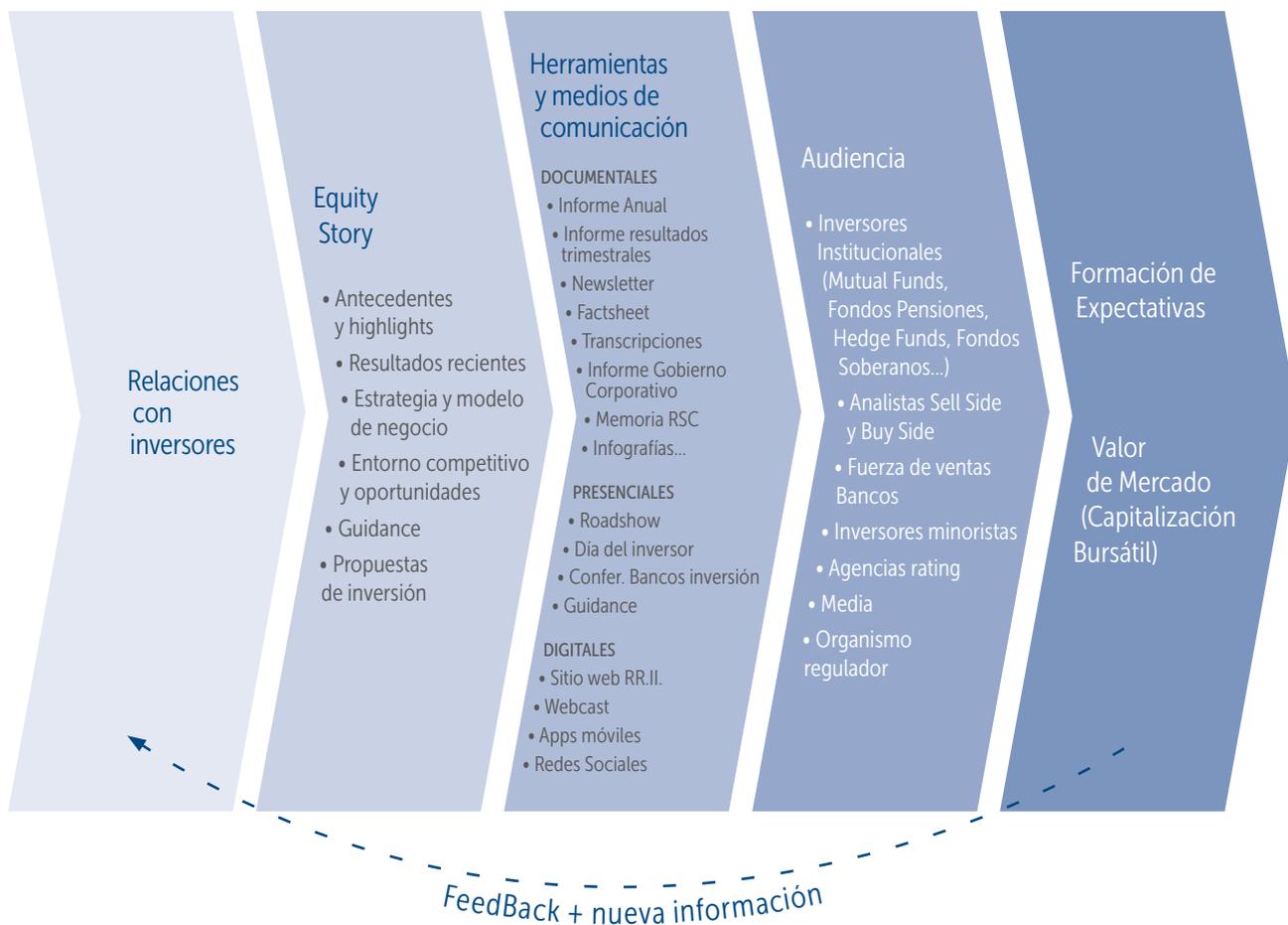


En este proceso será importante contar con la asistencia del Asesor Registrado y la opinión del banco colocador en cuanto a las expectativas de lo que espera escuchar la comunidad de inversores en la comunicación del *equity story*.

En condiciones normales, esta interacción regular con la comunidad inversora es llevada a cabo en el seno de las EEs por la unidad de Relaciones con Inversores, cuya misión es el diseño y ejecución del denominado Programa de Relaciones con Inversores dirigido a comunicar el conjunto de acciones estratégicas, operativas, organizativas y financieras a los accionistas, inversores potenciales, fundamentalmente institucionales, analistas financieros, agencias de *rating*,

entes reguladores y resto de grupos de interés por cualquier medio, (documental, presencial o digital), que contribuya a la correcta formación del precio de la acción, y por tanto, a la creación de valor para sus accionistas.

Por tanto, hablamos de una actividad de carácter voluntario aunque con un fuerte componente de compromiso por parte de la EE, que no debe considerarse como un coste, sino como una inversión, ya que si se ejecuta desde un modelo de buena práctica, el Mercado estará dispuesto a primar su aportación de valor, pero también a penalizar en caso de mala práctica, como consecuencia de transmitir incertidumbre ante la ausencia de información relevante, y de predisposición a comunicar desde la Compañía.



El valor estratégico de esta disciplina para cualquier EE implica la involucración activa de la alta dirección de la Compañía. En este cometido, con independencia del tamaño de la empresa, son varios los objetivos que se pueden plantear al Programa de Relaciones con Inversores:

### **1. Mejorar la percepción de la compañía en el Mercado.**

Para ello, se debe analizar la percepción que tiene el Mercado de la “propuesta de valor” de la Compañía en términos relativos respecto a los competidores. Asimismo, hay que tratar de identificar aquellos puntos del *equity story* referentes a la estrategia y al modelo de negocio que no están suficientemente bien explicados. Por último, mejorar la información difundida al mercado en términos de calidad, formatos de información, canales de comunicación y frecuencia de difusión.

### **2. Aumentar la cobertura del valor por parte de los analistas.**

Dada la influencia que la opinión de analistas expertos en la industria tiene sobre las decisiones de los inversores, es muy importante contar con el mayor nivel de seguimiento por parte de este colectivo, sobre todo de aquellos considerados como creadores de opinión. Es objetivo lograr que se publiquen con regularidad informes sobre la coyuntura y perspectivas de la Compañía en los que la dedicación y atención que les preste el área de Relaciones con Inversores es clave para disponer de informes objetivos y de calidad.

### **3. Aumentar la diversificación accionarial y reducir la volatilidad.**

La posibilidad de segmentar las audiencias y adaptar el mensaje a cada una de ellas facilita el acceso a diferentes perfiles de inversor y estilos de inversión. Una correcta diversificación accionarial contribuye a la reducción de la volatilidad, y como consecuencia de ello del coste de capital.

### **4. Mejorar el conocimiento de la Compañía sobre su base accionarial y de los inversores potenciales.**

Ello genera una importante inteligencia de mercado para la empresa que ayuda a entender la toma de posiciones de los inversores y sus estrategias de inversión. Facilita la elaboración de estrategias enfocadas de comunicación con inversores, o incluso de estrategias de defensa de los intereses generales de los accionistas ante casos de activismo accionarial hostil.

### **5. Compromiso de la organización con la misión de las Relaciones con Inversores.**

Dada la creciente sofisticación de los inversores y de sus necesidades de información, para lograr los objetivos anteriores es necesario que la Compañía considere como propia la misión del área de Relaciones con Inversores, y le preste todo su apoyo en la labor cotidiana de comunicación cuando la ocasión lo requiera. Esta disponibilidad, que en ocasiones se traduce en acceso a la alta dirección por parte de los inversores, es uno de los pilares fundamentales que dota de credibilidad al Programa de Relaciones con Inversores.

## 5.2 CÓMO DEFINIR Y EJECUTAR EL PROGRAMA Y LA ESTRATEGIA DE COMUNICACIÓN CON INVERSORES.

Antes de seleccionar las herramientas y medios de comunicación es necesario definir el Programa anual de Relaciones con Inversores, y la Estrategia de Comunicación. Para ello, hay que tomar decisiones sobre los aspectos más críticos en la cadena de comunicación con inversores con independencia de las características de la empresa, su tamaño, el nivel de capital flotante, el perfil de organización y la agenda estratégica.

En efecto, el Programa debe establecer los siguientes elementos:

1. Qué ejecutivos con responsabilidades de la EE pueden comunicar con inversores en representación de la EE.
2. Qué información se puede comunicar.
3. A quién va a ir dirigida la información y si requiere alguna adaptación por su perfil.
4. Con qué frecuencia se va a comunicar.
5. Definir de manera precisa la agenda de comunicación en la que se identifiquen los principales impactos de difusión de información (resultados trimestrales), así como de participación directa de miembros de la alta dirección (roadshows, Día del Inversor, Junta General de Accionistas, etc).
6. Establecer los procesos internos de coordinación y colaboración con otras áreas que garanticen la elaboración y actualización de la información, y especialmente del *equity story*.

7. Definir las métricas de desempeño de la función para medir el grado de efectividad del Programa y permitir su revisión a futuro.

Las EEs del MaB son, en general, compañías de reducida capitalización y con una cobertura de análisis escasa. Esto puede condicionar el correcto comportamiento de la acción en el mercado. En este sentido, la EE puede reducir este riesgo mediante la puesta en marcha de una estrategia planificada y proactiva de comunicación con inversores.

- » Sin conocimiento no hay expectativas, y sin expectativas no hay recorrido para la maximización del valor para el accionista. Resulta fundamental crear conocimiento y visibilidad en torno a la EE y su modelo de negocio para captar la atención del inversor, y por tanto generar la capacidad de atraer capital.
- » Disponer de una hoja de ruta en Relaciones con Inversores supone para cada empresa del MaB un plan de acción que permita pasar de la definición de las competencias y objetivos a la ejecución de las iniciativas necesarias.
- » En este cometido, el responsable de las Relaciones con Inversores de la EE del MaB debe mantener un dialogo fluido con su Asesor Registrado.
- » Esta estrategia, a modo de hoja de ruta, debe diferenciar una serie de etapas o fases de implantación, aunque su adaptación a modo de Plan integral de Relaciones con Inversores estará en función de la situación actual del desarrollo y práctica de la disciplina en el seno de cada compañía. El gráfico de apoyo que se adjunta dibuja un esquema orientativo de dichas fases, válido para cualquier compañía del MaB, que deberá ajustarse a su realidad.



## GOBIERNO CORPORATIVO: RECOMENDACIONES PARA CONSTRUIR UN MODELO DE BUEN GOBIERNO PARA LAS EE DEL MaB

### 6.1 DEFINICIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVO.

Una versión reducida del concepto de gobierno corporativo podría definirlo como el conjunto de normas y principios que regulan la estructura y el funcionamiento de los órganos de gobierno de una compañía.

Sin embargo conviene considerar una definición más amplia para entender el alcance de esta dimensión de la gestión de la empresa. Así por ejemplo, el Banco Central Europeo recoge en su memoria anual el concepto de gobierno corporativo como el conjunto de normas y procesos por los que se dirige y controla una organización, siendo la estructura del gobierno corporativo la que especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la organización- tales como miembros del Consejo de Administración, directivos, accionistas y resto de *stakeholders*-, y establece las reglas y procedimientos para la toma de decisiones.

En este sentido, los principios del buen gobierno corporativo deben establecer las recomendaciones que garanticen que la compañía afectada está administrada por un Consejo de Administración que actúa para proteger los intereses de todos los interesados, comenzando por los socios, y no sólo los de los que la dirigen.

### 6.2 RELEVANCIA DEL GOBIERNO CORPORATIVO.

Disponer de un código de buen gobierno corporativo, actualizarlo y aplicarlo sistemáticamente, es fundamental para operar con transparencia en la actividad empresarial y en los mercados financieros, pero sobre todo es indispensable en la coyuntura actual para generar confianza en los inversores y por tanto tener la capacidad de atraer capital.

En la medida que la EE aplique buenas practicas en materia de gobierno corporativo está tomando en consideración

los intereses y necesidades de sus diferentes *stakeholders*, y esto le va a facilitar una gestión más eficaz contribuyendo a la reputación y prestigio de la Compañía, y por tanto a ganarse la credibilidad y confianza de los grupos de interés, entre ellos, los accionistas e inversores en general.

El gobierno corporativo de una empresa con acciones negociadas en un mercado, debe entenderse como un pilar fundamental en su estrategia corporativa de cara a cumplir los objetivos de medio y largo plazo que tengan planteados como Compañía. Los elementos esenciales del gobierno corporativo deben marcar el ámbito en el que se tiene que mover la organización en su ejecución de la estrategia, con principios y procesos de actuación que aseguren la transparencia en la gestión y la sostenibilidad de la organización.

### 6.3 PRINCIPIOS BÁSICOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO.

El buen gobierno corporativo se caracteriza porque permite mantener el equilibrio entre la gestión y el control, y al mismo tiempo da respuesta a las necesidades de los distintos *stakeholders*.

Para aplicar estos principios es fundamental identificar las soluciones de gobierno corporativo que mejor se adapten a las características de la empresa, y esta es una reflexión fundamental a efectos de las empresas del MaB por los requisitos diferentes que requiere cotizar en un SMN.

Todo código de gobierno corporativo, sea interno o regulado, debe contar con unos principios de actuación en los que basarse a la hora de ejecutar los diferentes procesos y procedimientos previstos en el mismo. La observación de las mejores prácticas a nivel internacional permiten identificar una serie de principios que las empresas del MaB podrían considerar como buenas referencias para su actuación.



## 6.4 LAS ENTIDADES EMISORAS DEL MAB Y EL GOBIERNO CORPORATIVO.

Dada la no obligatoriedad para las EEs del MaB en cuanto al cumplimiento del Código Unificado o de la publicación del informe Anual de Gobierno Corporativo, es recomendable que la EE analice con su AR qué recomendaciones en materia de gobierno corporativo podría implementar, teniendo en cuenta la repercusión de la misma desde el punto de vista de credibilidad y confianza del inversor, y en caso de no seguir las recomendaciones señaladas, explicar las razones de la imposibilidad de su aplicación por estructura de la compañía o costes.

Como consecuencia de la reforma de la Ley de Sociedades de Capital, una gran mayoría de las recomendaciones contenidas del Código Unificado de Buen Gobierno son ya, desde 2015, de obligado cumplimiento para las sociedades cotizadas del Mercado Secundario Oficial, No así en el caso del MaB, donde las EEs seguirán exentas de su cumplimiento, y por tanto continuarán disponiendo de dicha flexibilidad.

Las recomendaciones para las compañías MaB deben ir dirigidas, entre otros fines, a garantizar que el Consejo de Administración sea suficientemente independiente, experimentado y eficiente para gestionar todos los asuntos de la Compañía. El Consejo debe definir, mantener o revisar los términos de la configuración y operativa de las comisiones de auditoría, de nombramiento y retribuciones, y en su caso, de estrategia e inversiones.

Una buena práctica para las EEs del MaB debería considerar que la memoria anual recogiese un apartado dedicado al repaso de las iniciativas y prácticas de la Compañía dirigidas a alcanzar un buen gobierno corporativo, en el caso de que no exista o se publique el “Informe Anual de Gobierno Corporativo”.

El valor de aplicar un buen gobierno corporativo no debería ser infravalorado por parte de la EE. Poder demostrar la implantación de una férrea estructura de control interno, la disponibilidad a gestionar de manera transparente y abierta las relaciones con los accionistas y el mercado en general, contar con un Consejo responsable e independiente, no debe sorprender que sea una

política bien valorada por la comunidad inversora. Como consecuencia de esto la Compañía estará en una mejor posición para tener acceso a la base de inversores más sofisticados y de largo plazo.

El gobierno corporativo es el ámbito donde la regulación del MaB más se diferencia de la aplicable a las empresas cotizadas en el Mercado Secundario Oficial. El hecho de que las EEs del MaB no estén sujetas a las reglas del título XIV de ley de Sociedades de Capital (Arts. 496-539), por no considerarse empresas cotizadas al participar en un SMN y no en un mercado organizado oficial, les afecta tanto a sus órganos de gobierno, en cuanto a la preparación y comunicación de los reglamentos de la Junta General de Accionistas y del Consejo de Administración, como a los deberes específicos de los administradores, como por ejemplo la obligación de elaborar y publicar anualmente el Informe de Gobierno Corporativo.

Desde esta perspectiva, las EEs del MaB deberían plantearse la aspiración de recoger aquellas recomendaciones que en materia de gobierno corporativo pudiesen implementar, valorándolo no como un coste, sino como inversión en términos de posicionamiento del valor respecto a los inversores, que bajo el principio de “cumplir o explicar”, pudiesen reconocer los esfuerzos y políticas de transparencia de la compañía en este área de valor intangible.

Asimismo las empresas del MaB deben aspirar a informar anualmente de su desempeño en este terreno y en su caso explicar las razones de las que no se hayan adoptado.

Es recomendable que antes de realizar la oferta u obtener el *listing* se definan las comisiones del Consejo pertinentes, con la participación de uno o dos consejeros independientes en cada una de ellas en función del número total de consejeros.

## COMPARACIÓN DE LAS PRINCIPALES OBLIGACIONES EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO ENTRE LAS EES DEL MaB Y LAS EES DEL MERCADO SECUNDARIO OFICIAL

Categoría de Obligación	Instrumentos/políticas	MaB	Mercado secundario Oficial
Documentos e instrumentos de divulgación de información	Información anual auditada y semestral no auditada	Sí	Sí
	Información trimestral	No	Sí
	Informe anual de Gob. Corporativo	No	Sí
	Página Web para información del inversor	Sí	Sí
	Informe de Gestión anual	Sí	Sí
Funcionamiento de la JGA y del Consejo de Administración	Reglamento de funcionamiento JGA	No	Sí
	Reglamento de funcionamiento Consejo de Admón.	No	Sí
	Comisión de Auditoría y Control	No	Sí
	Comisión de Nombramientos y Retribuciones	No	Sí
Actuaciones de los administradores	Comunicación de las operaciones sobre acciones propias realizadas por administradores y directivos	Sí	Sí
	Comunicación continua de operaciones vinculadas	No	Sí
	Comunicación continua de remuneración mediante participación en capital	No	Sí

Es verdad que la comparativa arroja un menor coste regulatorio para la EE del MaB frente a las sociedades cotizadas de la Bolsa, pero este hecho puede suponer al mismo tiempo un mayor riesgo para la EE si no sabe interpretar correctamente esta mayor flexibilidad. En efecto, el mayor campo de maniobra que la regulación del MaB ofrece a la EE debería emplearse en construir sobre bases voluntarias una estrategia de aplicación de las mejores recomendaciones en gobierno corporativo, hoy con rango de ley dentro de la Reforma de la Ley de Sociedades de Capital, y que están recogidas tanto en el Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, como en lo relativo al Informe Anual de Gobierno Corporativo.

En los siguientes puntos se resumen algunas de las recomendaciones más destacables.

#### **6.4.1 Adopción de reglamentos de la Junta General de Accionistas (JGA) y del Consejo de Administración.**

Una buena práctica de gobierno corporativo será aquella en la que el Consejo de Administración promueva activamente la máxima participación de todos los accionistas en las decisiones que se adopten en la JGA. En este sentido es importante facilitar a los accionistas el conocimiento público, y el acceso al contenido íntegro de todas las propuestas que se sometan a la JGA, así como los mecanismos legales para que los accionistas puedan ejercer su derecho a voto personalmente o a través de representación.

Para el correcto funcionamiento y organización de la JGA, el Consejo de Administración elaborará una propuesta de Reglamento de la JGA que se someterá a su aprobación y será publicado.

También, el Consejo de Administración debe contar con su propio Reglamento para garantizar su correcto funcionamiento, y para ello, éste debe recoger las normas que regulen aspectos como sus competencias, tamaño y composición; nombramiento y cese de consejeros; estructura y procesos de gobierno; retribución, principios y deberes de actuación; regulación de conflictos de interés; y un código de conducta.

#### **6.4.2 Código o Reglamento interno de conducta del Consejo: contenidos básicos**

Un aspecto básico en el buen gobierno corporativo, con una creciente adopción por parte de las compañías cotizadas, es la definición e implantación de un Reglamento Interno de Conducta del Consejo de Administración en materias relativas a los mercados de valores, fundamentalmente con el objeto de regular la gestión y control de la información confidencial.

Dicho reglamento o código no sólo define normas internas para la gestión y control de la información privilegiada, sino también respecto a la comunicación transparente de la información relevante, la realización de operaciones de autocartera, así como la identificación y gestión de los conflictos de interés que afecten a los miembros del Consejo y altos directivos de la compañía.

#### **6.4.3 Comisión de Auditoría, Control y Cumplimiento**

Su principal cometido es evaluar el sistema de verificación contable de la Compañía, velar por la independencia del auditor externo, revisar los procedimientos de control interno, evaluar y controlar los procesos de Gobierno Corporativo, transparencia informativa y conflictos de interés.

La Comisión de Auditoría, Control y Cumplimiento deberá componerse al menos por dos miembros, y éstos deberán ser independientes, no pudiendo ser miembros por tanto los consejeros ejecutivos, aunque éstos sí deberán acudir a informar en la misma en la medida que la propia Comisión así lo acuerde. En el caso de nombramiento de más de dos miembros en la Comisión, se deberá mantener una proporción entre consejeros dominicales e independientes similar a la del Consejo de Administración. El Presidente de la Comisión deberá ser un consejero independiente. El número de miembros se fijará estatutariamente, y el Presidente del Consejo de Administración y resto de consejeros que formen parte de otras comisiones no podrán ser miembros de la Comisión de Auditoría, Control y Cumplimiento.

#### 6.4.4 El informe de gestión y las nuevas tendencias en *value reporting*

De acuerdo con la Circular 9/2010, las empresas en el MaB deberán remitir junto con las cuentas anuales auditadas en formato ajustado el correspondiente Informe de Gestión. Este informe tiene como cometido fundamental explicar la evolución reciente de la actividad de la Compañía, la situación de la misma en la actualidad, e idealmente el desarrollo previsible de sus negocios y los resultados esperados.

Este informe es de suma importancia para los inversores en función de la calidad, formato y presentación que la Compañía proponga para la información contenida en él. Hay que subrayar que la formación de expectativas que los inversores puedan realizar de un determinado valor para su proceso de toma de decisiones de inversión, está muy condicionada por el grado de entendimiento que tengan de la estrategia y el modelo de negocio de la Compañía más allá de la disponibilidad de sus estados financieros.

De hecho, la tendencia actual en el valor del “*reporting*” para los *stakeholders* de una compañía, indica que éstos cada vez más conceden una mayor relevancia a la información complementaria frente a la provista en las propias cuentas anuales o semestrales, y además priman especialmente la de carácter no financiero y más relacionada con aspectos operativos y organizativos, de gestión de riesgos, de gobierno corporativo, y también más recientemente, los referidos a las políticas de actuación en materia de sostenibilidad.

La elaboración del Informe de Gestión no debe perseguir la provisión de más información como fin en sí mismo, sino

que debe responder a las necesidades de los accionistas e inversores en términos de qué datos e información más allá de la estrictamente contable les permitirán formarse una opinión fiel de la evolución y perspectivas de la Compañía para poder tomar una decisión racional, aportándola además con criterios de homogeneización que permitan la comparativa entre ejercicios económicos, y frente a terceras compañías.

Sin duda, el Informe de Gestión es también un ejercicio significativo de transparencia, que aporta valor a la política de información y comunicación de la empresa con los mercados de valores, y que en el contexto de las EEs del MaB por su naturaleza de empresas en expansión, y, por tanto, en constante cambio, la disposición a explicar el porqué de las tomas de decisiones de gestión, los riesgos inherentes, y las posibles consecuencias en los resultados, adquieren si cabe todavía más relevancia.

En este sentido, la CNMV publicó hace pocos años una Guía para la elaboración del Informe de Gestión, con recomendaciones generales sobre los contenidos mínimos a incluir en el mismo, que se constituye en un positivo marco de referencia voluntario de principios y buenas prácticas. En concreto, en su apartado V, la guía enumera una serie de recomendaciones específicas para el informe de gestión de las pequeñas y medianas empresas cotizadas.

A continuación se adjunta cuadro resumen con las diferentes categorías de información mínima recomendada a incorporar en la elaboración del informe de gestión de las EE, en base a las recomendaciones del informe publicado por la CNMV indicado con anterioridad.

RECOMENDACIONES ESPECÍFICAS PARA EL INFORME  
DE GESTIÓN DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS COTIZADAS (PYMEC)

Categoría	Contenido
1. Situación de la entidad	Estructura organizativa , funcionamiento y objetivos
2. Evolución y resultado de los negocios	Evolución de las principales variables operativas y financieras de ingresos y costes
	Evolución de los resultados y principales indicadores económico-financieros y no financieros.
3. Cuestiones relativas al medioambiente y al personal	Indicadores de aspectos medioambientales, sociales,
4. Liquidez y recursos de capital	Fuentes de recursos de liquidez, de recursos de capital, obligaciones contractuales
5. Principales riesgos e incertidumbres	Riesgos operativos, financieros
6. Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio	Consecuencias de hechos ocurridos tras la fecha de cierre de ejercicio
7. Información sobre evolución previsible de la entidad	Efectos previsibles de las decisiones tomadas en la evolución general de las variables
8. Actividades de I+D+i	Iniciativas de I+D+i
9. Adquisición y enajenación de acciones propias	Adquisición y enajenación de acciones propias
10. Otra información relevante	Info. bursátil, política de dividendos, gestión de calificación crediticia, y otros



---

# ANEXOS

## **ANEXO 1** RELACION DE NORMATIVA RELATIVA AL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL Y A LOS MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES EN GENERAL

### **Normativa de Abuso de Mercado**

Capítulo II del Título VII de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (arts. 80-83 quáter).

<http://www.boe.es/boe/dias/1988/07/29/pdfs/A23405-23425.pdf>

Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado.

[https://www.cnmv.es/DocPortal/legislacion/realdecre/1333\\_05.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/legislacion/realdecre/1333_05.pdf)

### **Circulares MaB Empresas en Expansión**

CIRCULAR 7/2010 de 4 de enero de 2010: NORMAS DE CONTRATACIÓN DE ACCIONES DE EMPRESAS EN EXPANSIÓN A TRAVÉS DEL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL.

<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%207-2010.pdf>

CIRCULAR 9/2010 de 4 de enero de 2010: INFORMACIÓN A SUMINISTRAR POR EMPRESAS EN EXPANSIÓN INCORPORADAS A NEGOCIACIÓN EN EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%209-2010%20Informaci%C3%B3n%20EE.pdf>

CIRCULAR 10/2010 de 4 de enero de 2010: ASESOR REGISTRADO EN EL MaB

<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%2010-2010.pdf>

CIRCULAR 1/2011 de 23 de mayo de 2011: REQUISITOS Y PROCEDIMIENTOS APLICABLES A LOS AUMENTOS DE CAPITAL DE ENTIDADES CUYAS ACCIONES ESTÉN INCORPORADAS A NEGOCIACIÓN AL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2011/Circular%20Informacion%20aumentos%20capital%201-2011.pdf>

CIRCULAR 2/2011 de 8 de junio de 2011: NORMAS DE CONTRATACIÓN DE DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES DE EMPRESAS EN EXPANSIÓN DEL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL  
<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2011/Circular22011Derechos%20de%20Suscripci%C3%B3n.pdf>

CIRCULAR 1/2013 de 15 de febrero de 2013: PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN DEL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL  
<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2013/Circular%20MaB%201%202013%20Supervisi%C3%B3n%2015-2-2013.pdf>

REGLAMENTO DEL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL de 6 de Marzo de 2013 – TEXTO REFUNDIDO –  
<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2013/Reglamento%20MaB%20feb%202013%20Texto%20Consolidado.pdf>

CIRCULAR 3/2013 de 26 de noviembre de 2013: TARIFAS APLICABLES EN EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL  
<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2013/Tarifas%20MaB%202014.pdf>

CIRCULAR 2/2014 de 24 de enero de 2014: TEXTO REFUNDIDO DE LOS REQUISITOS Y PROCEDIMIENTOS APLICABLES A LA INCORPORACIÓN Y EXCLUSIÓN EN EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL DE ACCIONES EMITIDAS POR EMPRESAS EN EXPANSIÓN.  
<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2014/MaB%20circular%202%202014.pdf>

CIRCULAR 3/2014 de 24 de enero de 2014: MIEMBROS Y ENTIDADES PARTICIPANTES EN EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL  
<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2014/MaB%20circular%203%202014.pdf>

## ANEXO 2 CRITERIOS SOBRE LA SELECCIÓN DEL TIPO DE INFORMACIÓN RELEVANTE

Este anexo contiene sugerencias sobre qué tipo de Hecho Relevante resulta más ajustado a ciertos supuestos. En la clasificación disponible se han seguido las definiciones utilizadas y comunicadas por la CNMV en sus “Instrucciones para la comunicación de información relevante a través de CIFRADO de la CNMV”, de noviembre de 2009.

### 1. OPERACIONES FINANCIERAS

- 1.1. Las ampliaciones de capital con derecho de suscripción preferente figurarán en el tipo Aumentos y reducciones del capital social, además de aquellas que carezcan de él, como las de compensación de créditos o por aportaciones no dinerarias. Asimismo se utilizará este tipo para las ampliaciones de capital liberadas.
- 1.2. Ofertas públicas de suscripción y venta de acciones recogerá las Ofertas Públicas de Suscripción de acciones, es decir, aquellas realizadas con exclusión o renuncia del derecho de suscripción preferente y las ofertas públicas de venta de acciones por un tercero que no sea la sociedad o que provengan de autocartera.
- 1.3. Ofertas públicas de suscripción y venta de otros valores distintos de las acciones recogerá la información correspondiente a la emisión u oferta pública de un valor, incluyendo precios, fechas, importes y demás condiciones determinadas en el momento de la emisión con posterioridad.
- 1.4. Las modificaciones del valor nominal de las acciones sin variación del importe del capital social, como los splits y contrasplits se comunicarán dentro del epígrafe Desdoblamiento y agrupamiento de acciones, mientras que las modificaciones de valor nominal por otros motivos que supongan variación del capital, como una devolución de aportaciones a los accionistas, se incorporarán en Aumentos y reducciones de capital social.
- 1.5. El tipo Cambios de control de la sociedad hace referencia a la obligación de quien ostente y de quien pretenda adquirir una participación de control (de más de un 50 por ciento), de informar al mercado de la extensión de las condiciones de la oferta a la totalidad de accionistas.
- 1.6. En Información sobre dividendos se incluirán los anuncios, las fechas de abono y la política de dividendos del emisor así como cualquier cambio relacionado con ello.
- 1.7. Programas de recompra de acciones y autocartera recogerá los programas de recompra de acciones, la información relativa a operaciones de compra y venta de autocartera del emisor, cuando constituyan información relevante.
- 1.8. Proveedor de Liquidez. Nombramientos, cambios, revocaciones o cualquier información relacionada con la actividad de los mismos.
- 1.9. Otros sobre operaciones financieras

## 2. SOBRE EL NEGOCIO Y LA SITUACIÓN FINANCIERA.

- 2.1. La Información financiera periódica recogerá la información financiera de las sociedades emisoras según lo estipulado en la Circular 9/2010 del MaB. En particular, en el caso de que las entidades en el Documento Informativo de Incorporación al mercado hubieran incluido previsiones de negocio o hubieran difundido previsiones de negocio con posterioridad a su incorporación, recogerán una actualización de las mismas e información sobre su grado de cumplimiento.
- 2.2. Información no periódica sobre resultados recogerá las informaciones que el emisor decida realizar al margen de la Información financiera periódica, como un “*profit warning*” o informaciones que afecten a los resultados que no encajen en otra de las tipologías existentes como gastos o ingresos extraordinarios. Incluye, también, la insolvencia de deudores o los cambios en la regulación institucional del sector con incidencia significativa en la situación económica o financiera de la Sociedad o del Grupo. A su vez, hace referencia a los cambios en la predicción de beneficios o pérdidas, así como a la comunicación, en cuanto se advierta como probable, de que los ingresos y costes diferirán significativamente de los previstos o estimados.
- 2.3. Quedará englobada bajo el tipo Información adicional sobre cuentas anuales auditadas, aquella información referente al cambio de auditor, la reformulación de cuentas anuales, las explicaciones de las discrepancias y modificaciones entre las cuentas provisionales y las definitivas o las existentes entre el emisor y los auditores. También incluye la variación respecto del último ejercicio, de los principios contables, criterios de valoración y métodos de cálculo de las correcciones de valor, con incidencia significativa en los estados financieros de la Sociedad o del Grupo. Adicionalmente, contendrá información y, en su caso, subsanación de posibles salvedades o limitaciones al alcance del informe de auditoría.
- 2.4. Presentaciones de Planes estratégicos, proyectos y previsiones.
- 2.5. Presentaciones de resultados a prensa, analistas e inversores y sus convocatorias.
- 2.6. Situaciones concursales
- 2.7. Cambios en la política de inversión, áreas de negocio y líneas de productos. Obedece a decisiones empresariales de apertura, modificación o cierre de las mismas o a situaciones que impliquen la interrupción temporal de actividad en una planta o área y su reanudación. Incluye la información sobre la actividad comercial de la sociedad y la reorganización del negocio de la actividad sustancial. Insertar una línea
- 2.8. Cambios en la cifra de negocio o cartera de pedidos hace referencia a las modificaciones producidas con motivo del cambio de precio, del número de unidades, de clientes o situación de mercado.
- 2.9. Cambios en la valoración de activos y pasivos comprenderá las variaciones del valor contable por motivos de deterioro, extinción, obsolescencia, catástrofe, mercado u otro. También hace referencia a la reestructuración o reorganizaciones que tengan un efecto en el balance, la posición financiera o la cuenta de pérdidas y ganancias del emisor.

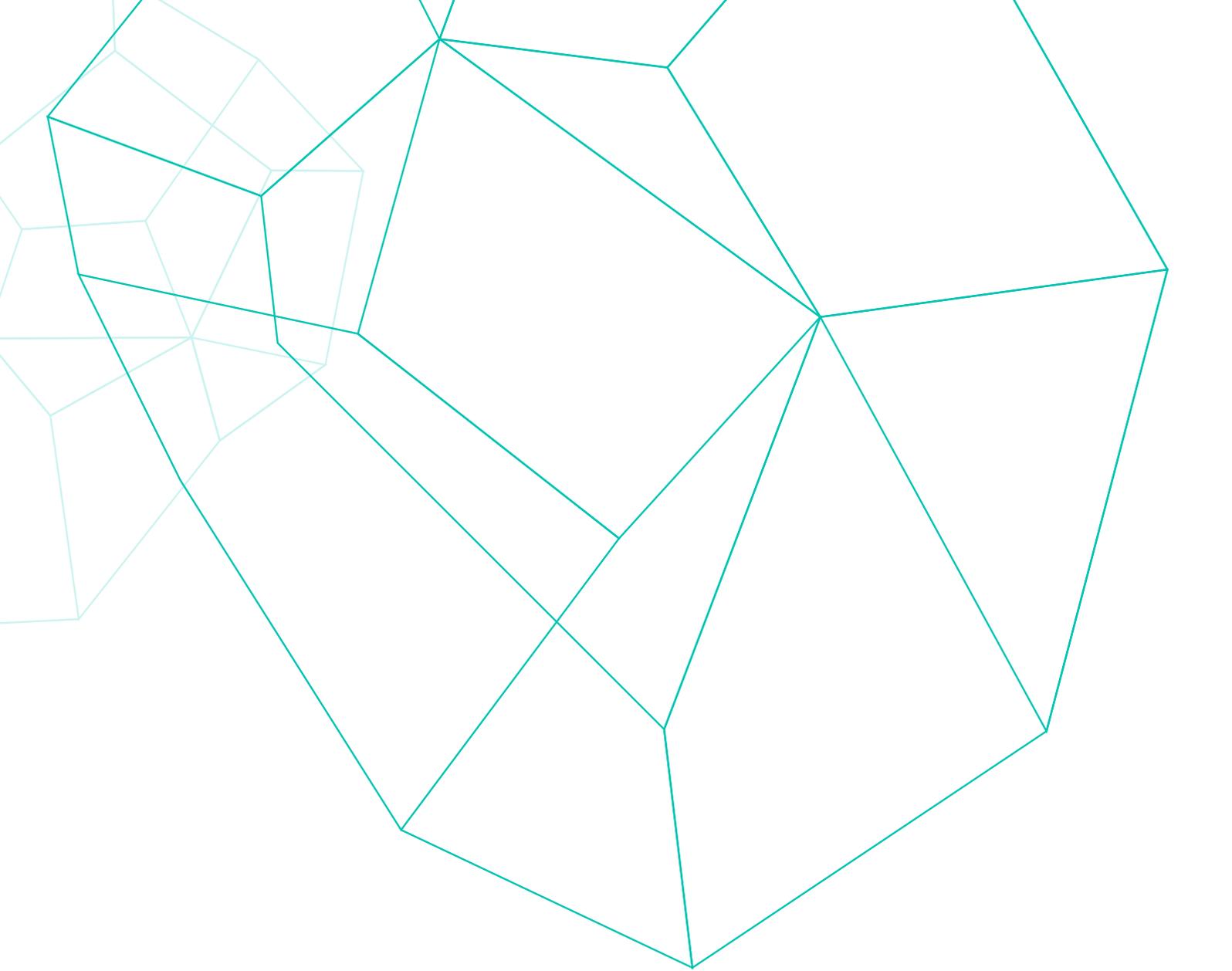
- 2.10. Operaciones y garantías sobre activos recogerá las compras, ventas, canjes, opciones u otras sobre activos, fijos o no, y ramas de actividad, así como las garantías comprometidas sobre cualquier activo que no sean acciones.
- 2.12. Préstamos, créditos y avales se utilizará cuando se formalicen créditos, se refinance deuda, se incumplan las condiciones de los mismos, se activen cláusulas cross-default, se activen cláusulas de restricciones (*covenants*) o sucedan otros hechos extraordinarios en torno a los mismos como *waivers*. Incluye la revocación o cancelación de líneas de crédito por uno ó más bancos.
- 2.12. Resolución de procesos judiciales o administrativos
- 2.13. Asesor Registrado: Nombramientos, cambios, revocaciones o cualquier información relacionada con la actividad de los mismos.
- 2.14. I+D: resultados obtenidos, licencias, patentes y líneas de productos
- 2.15. Impactos medioambientales de la actividad de la sociedad
- 2.16. Bajo el tipo Cuestiones laborales se recogerán los ERE, huelgas, prejubilaciones, retrasos en los pagos, planes de pensiones, indemnizaciones y aquellos otros aspectos significativos que afecten a la plantilla, tanto en su vertiente económica como numérica y que constituyan información relevante para el emisor.
- 2.17. Calificaciones crediticias.
- 2.18. Otros sobre negocio y situaciones financieras.

### **3. OPERACIONES CORPORATIVAS.**

- 3.1. Transformaciones, fusiones, escisiones y disoluciones.
- 3.2. Transmisiones y adquisiciones de participaciones societarias hará referencia a compras, ventas, opciones canjes o cualquier otro tipo de operación comprometida o realizada por un emisor (sean participaciones o valores cotizados o no). También incluirá información de las garantías comprometidas sobre dichas acciones o participaciones.
- 3.3. Acuerdos estratégicos con terceros.
- 3.4. Otros sobre operaciones corporativas.

## 4. INFORMACIÓN SOCIETARIA

- 4.1. Participaciones significativas: Comunicación del emisor con motivo de la adquisición o pérdida de acciones de aquellos accionistas que alcancen, superen o desciendan del 10% del capital social y sucesivos múltiplos enteros, por cualquier título, directa o indirectamente, y que tengan constancia. En el caso de los administradores y directivos, esta obligación se referirá al porcentaje del 1% del capital social y sucesivos múltiplos enteros.
- 4.2. Convocatorias y acuerdos de Juntas y Asambleas Generales recogerá las convocatorias, órdenes del día y documentación a disposición de los accionistas de juntas y asambleas tanto ordinarias como extraordinarias, así como en su caso los acuerdos allí adoptados.
- 4.3. Composición del Consejo de Administración: Se recogerá los nombramientos, ceses y modificaciones en la composición del Consejo de Administración.
- 4.4. Composición de otros Órganos de Gestión y Control recogerá la constitución y las variaciones (nombramientos, ceses, dimisiones) entre los Comités Ejecutivos, de Dirección, de Auditoría, de Nombramientos y Retribuciones, de Inversiones, u otros siempre que supongan una información relevante.
- 4.5. Información Gobierno Corporativo.
- 4.6. Pactos Parasociales o que supongan un cambio de control: Comunicación del emisor con motivo del conocimiento de la suscripción, prórroga o extinción de pactos parasociales que restrinjan la transmisibilidad de las acciones o que afecten al derecho de voto.
- 4.7. Modificaciones estatutarias
- 4.8. Sistemas retributivos hace referencia a los acuerdos adoptados por los emisores en los que se establecen los planes de entrega de acciones y otros valores convertibles en éstas, donde se fijan precios, destinatarios, calendarios, y otros aspectos. No hace referencia al ejercicio concreto de cada beneficiario terminado el periodo establecido, pero sí recogerá las modificaciones que se produzcan en esos planes.
- 4.9. Otros sobre información societaria.







[www.bolsasymercados.es/mab](http://www.bolsasymercados.es/mab)